



BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE ACTA N° 552E



BANCO CENTRAL DE CHILE

ACTA CORRESPONDIENTE A LA SESION EXTRAORDINARIA N° 552E
DEL CONSEJO DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
celebrada el 26 de septiembre de 1996

En Santiago de Chile, a 26 de septiembre de 1996, siendo las 12,15 horas, se reúne en sesión extraordinaria el Consejo del Banco Central de Chile, bajo la presidencia del titular don Carlos Massad Abud y con la asistencia de los consejeros señora María Elena Ovalle Molina y señores Pablo Piñera Echenique y Alfonso Serrano Spoerer, con el fin de tomar conocimiento del rendimiento de los activos en divisas correspondiente al mes de agosto de 1996.

Asistieron, además, los señores:

Gerente General, don Camilo Carrasco Alfonso;
Fiscal Interino y Ministro de Fe, don Jorge Carrasco Vásquez;
Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar;
Gerente de Inversiones Internacionales, don Cristián Salinas Cerda;
Jefe Departamento Control de Inversiones, don Iván Montoya Lara;
Jefe de Prosecretaría, doña Cecilia Navarro García.

El Gerente de División Internacional Subrogante, don Miguel Fonseca Escobar, da cuenta de los resultados contables para los doce meses comprendidos entre septiembre de 1995 y agosto de 1996, que muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 665,29 millones y una tasa de retorno del 4,84% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Consistente con la tendencia observada durante el último trimestre, aproximadamente el 90,3% de los ingresos acumulados hasta agosto provienen de intereses ganados y el restante 9,7% corresponde a ganancias de capital por ventas de instrumentos (US\$ 64,31 millones).

El retorno contable antes señalado (4,84% para la canasta de monedas) es superior al comparador referencial, lográndose así un índice de gestión equivalente a 1,330 para los doce meses finalizados en agosto. Este resultado es prácticamente idéntico al de los dos meses previos (años móviles), manteniéndose la tendencia favorable registrada durante los primeros ocho meses de 1996. Los períodos de doce meses finalizados en cada uno de los citados meses registran índices de gestión contable que fluctúan entre 1,30 y 1,43, siendo superiores - sistemáticamente - a los obtenidos durante el año 1995 (índice de 1,289) y el año 1994 (índice de 1,021). En términos de retorno incremental, el retorno canasta para el período de doce meses finalizado en agosto supera en 120,3 puntos base anuales al retorno



BANCO CENTRAL DE CHILE

canasta referencial, registrándose así un retorno incremental promedio de 140 puntos base para los primeros ocho meses de 1996.

Señala el señor Fonseca que aproximadamente el 75% de la cartera corresponde a inversiones de corto plazo y el 25% restante está constituido por inversiones de largo plazo (bonos). Para el período de 12 meses finalizado en agosto, el corto plazo registra un índice de gestión contable equivalente a 1,202 y el largo plazo presenta un índice superior (1,599), explicado en lo medular - como se indica en el informe que se acompaña a la presente Acta y forma parte integrante de la misma - por la realización de ganancias de capital por ventas de instrumentos. El corto plazo registra un 4,15% de tasa de retorno canasta y el largo plazo presenta un 6,91% de retorno contable canasta.

Reemplazando el resultado contable de los bonos por su retorno económico ("mark to market"), se obtiene una medida de performance para el portafolio global que también se mantiene en la tendencia favorable de los últimos meses. Con el ajuste señalado, el índice de gestión global para el período de doce meses finalizado en agosto equivale a 1,172, resultado que es levemente inferior al índice acumulado hasta julio (1,193). En términos económicos, el retorno incremental acumulado hasta agosto para el portafolio total alcanza a 65,9 puntos base anuales (74,1 puntos hasta julio).

En la perspectiva del "mark to market", el año móvil finalizado en agosto constituye el sexto período consecutivo en que los bonos registran resultados efectivos superiores a los comparadores referenciales, desde el comienzo de este tipo de evaluaciones (año 1995). Para el período de doce meses finalizado en agosto, el índice de gestión económica de los bonos es equivalente a 1,052 (índice de 1,093 hasta julio).

En agosto de 1996 se utiliza, por primera vez, la nueva estructura "benchmark" aprobada como marco de referencia para las decisiones de inversión asociadas a la administración del portafolio de activos en divisas del Banco y para evaluar su gestión. Esta nueva estructura referencial - que en lo medular reduce en un 5% la importancia relativa del dólar en favor del yen y del marco y, además, redefine los comparadores referenciales para corto y largo plazo y separa una caja independiente de hasta US\$ 500 millones para requerimientos de liquidez con su propio comparador - condicionó en parte las decisiones de inversión del mes. Otra situación que incide en los resultados es la reprogramación de vencimientos de inversiones a corto plazo para finalizar los recursos a ser entregados próximamente a los administradores externos de cartera (US\$ 750 millones).

Pese a lo anterior, a nivel mensual los resultados efectivos superan a los nuevos comparadores referenciales, acentuándose de esta forma la tendencia favorable de los últimos meses. En agosto, los retornos incrementales son superiores a los registrados en julio para las dos subcarteras que componen el corto plazo: el riesgo bancario y el riesgo soberano.

En un contexto que evidencia reducciones en las tasas de interés de corto plazo en las principales monedas y aplanamientos en las curvas de rendimiento reduciendo los diferenciales de tasas a distintos plazos cortos, los retornos efectivos y referenciales de corto plazo tienden a la baja. El aplanamiento en las curvas de rendimiento limita el impacto al alza que produce en los nuevos comparadores referenciales de corto plazo la incorporación de las tasas a doce meses con una ponderación de un 33,3%. El efecto al alza que ocasiona



BANCO CENTRAL DE CHILE

esto es más que compensado por la caída de un 5% en la participación relativa del dólar en favor del yen y del marco, impulsando a la baja el comparador agregado. El resultado final para el corto plazo como un todo es, durante agosto, una ampliación de 10,2 puntos básicos en el retorno incremental atribuible al cambio de comparadores. El retorno incremental a favor de la cartera mantenida por sobre los comparadores referenciales de corto plazo, asciende a 64 puntos básicos durante el mes (49,8 puntos básicos en julio).

En el caso de la cartera de bonos valorada a precios de mercado, en agosto se produce una ampliación a 12,6 puntos básicos en el retorno efectivo de la cartera mantenida por sobre el comparador referencial (6,7 puntos básicos en julio). Esto es atribuible en medida importante a las diferencias de composición entre la cartera efectiva y referencial, y su grado de sensibilidad a los cambios de precios. Sólo 1,7 puntos básicos de retorno incremental mensual son atribuibles, en este caso, a la nueva estructura de comparadores.

Con respecto al retorno económico de los bonos en el mes de agosto fue equivalente a un 0,886%, superando el resultado observado en el mes de julio (0,464%). En agosto los retornos económicos en las tres áreas de inversión fueron positivos y por sobre los comparadores referenciales. Se logró una mejoría del retorno económico mensual principalmente por una fuerte recuperación en el área yen - que en julio registró pérdidas en retorno por caídas de precios - y en menor grado por los aumentos de precios del área marco. Aunque se registraron caídas en los precios del área dólar, éstas fueron compensadas por las ganancias por intereses, obteniéndose en definitiva un retorno total positivo en esta área monetaria.

Destaca el señor Fonseca que en relación a la duración, producto de las tendencias observadas en las tasas de interés, en agosto se mantuvo el objetivo de tender a una duración global cercana a diez meses e inferior al punto central de la nueva estructura que comenzó a utilizarse durante el mes (12,3 meses). Se concluye el mes con una duración total de 9,55 meses.

Adicionalmente, y por consideraciones de rentabilidad, se continuó con la estrategia de mantener la participación del yen en el límite inferior del rango autorizado (25%), lo que ha sido compensado con un posicionamiento superior al punto central del rango permitido en el área dólar. Se finalizó agosto con una participación del yen de 25,12%.

Finalmente el señor Fonseca indica que continúa efectuándose un intensivo uso del riesgo bancario (52% de límite máximo). En agosto éste representó el 50,22% del portafolio.

En cuanto a la administración de la caja independiente del portafolio de activos en divisas - incluida por primera vez en este informe - destaca que el saldo promedio mantenido en agosto fue de US\$ 298,3 millones, y que la tasa de retorno ponderada ascendió a un 5,23%. Esto genera un índice de gestión de 1,028 (comparación con tasa "over night" en dólares).



BANCO CENTRAL DE CHILE


No habiendo más temas que tratar se levanta la Sesión a las 12,20 horas.


MARIA ELENA OVALLE MOLINA
Consejera


CARLOS MASSAD ABUD
Presidente


ALFONSO SERRANO SPOERER
Consejero


PABLO PIÑERA ECHENIQUE
Consejero


JORGE CARRASCO VASQUEZ
Ministro de Fe

Incl.: Rendimiento de los activos en divisas agosto 1996:

Informe (9 hojas),

Cuadro N° 1 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Septiembre 1995-Agosto 1996)

Cuadro N° 1.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo (Septiembre 1995-Agosto 1996)

Cuadro N° 1.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Septiembre 1995-Agosto 1996)

Cuadro N° 2 Ingresos Nominales del Portafolio de Divisas. (Agosto 1996)

Cuadro N° 2.1 Ingresos Nominales del Portafolio de Corto Plazo. (Agosto 1996)

Cuadro N° 2.2 Ingresos Nominales del Portafolio de Bonos. (Agosto 1996)

Cuadro N° 3 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Ultimos 12 meses. (Septiembre 1995-Agosto 1996)

Cuadro N° 4 Portafolio de Divisas, Ingresos Nominales de Corto Plazo y Retornos Económicos de Largo Plazo. (Septiembre 1995-Agosto 1996)

Cuadro N° 5 Portafolio de Bonos Valorado a Precios de Mercado - Retorno Total Agosto 1996

Evolución de Curvas Referenciales de Rendimiento. (10 hojas)

Cuadro N° 6 Ingresos Nominales de la Caja. (Agosto 1996)

Anexo N° 1 Spread Libid. (Septiembre 1995-Agosto 1996) (promedios mensuales)

Anexo N° 2 Evolución Composición del Portafolio de Bonos, por Tramo de Madurez. (Años 1995-1996) (2 hojas)

Anexo N° 3 Duración Modificada del Portafolio. (Septiembre 1995-Agosto 1996)

Rendimiento de los activos en divisas agosto de 1996: Informe de la Gerencia de División Internacional

Se presentan a continuación los resultados de retornos contables asociados al portafolio de divisas para los 12 meses comprendidos entre septiembre de 1995 y agosto de 1996, y los resultados correspondientes al mes de agosto de 1996. Se incorporan por primera vez -en forma separada- los retornos contables atribuibles a la caja independiente en moneda extranjera¹ para el mes de agosto de 1996. Junto con ellos se presentan los nuevos comparadores de rendimiento aprobados por el Consejo en sus Sesiones N° 517E del 18 de junio de 1996 y N° 546 del 5 de septiembre de 1996.

Adicionalmente, se incluye la publicación de los retornos económicos de la cartera de bonos valorados a precios de mercado ("mark to market") para los mismos períodos.

Los retornos económicos corresponden a cálculos independientes efectuados por el Depto. Control de Inversiones sobre el portafolio de bonos valorado a precios de mercado². En consecuencia, corresponden a un esfuerzo interno y deben entenderse como cifras provisionarias. Los resultados contables, en cambio, se encuentran -como ha sido habitual en estos informes- debidamente validados por el Departamento de Contabilidad del Banco.

1. RESULTADOS CONTABLES

Entre septiembre de 1995 y agosto de 1996 los resultados contables del portafolio de divisas muestran ingresos acumulados por el equivalente de US\$ 665,29 millones, provenientes en un 90,33% (US\$ 600,98 millones) de intereses percibidos y devengados, incluyendo amortización de premios y capitalización de descuentos, y en un 9,67% (US\$ 64,31 millones) de ganancias netas de capital por venta de instrumentos.

Los ingresos totales del período representan un retorno nominal anualizado de 4,84% para la canasta de monedas que componen el portafolio. Este resultado se descompone en un 4,15% para instrumentos de corto plazo y un 6,91% para instrumentos de largo plazo.

En términos de retornos incrementales, el rendimiento total del portafolio para el año móvil finalizado en agosto de 1996 es superior en 120,3 puntos básicos al obtenido por el comparador de mercado relevante (ver Cuadro N° 1 en anexos). Durante los primeros ocho meses de 1996, la evolución de los retornos incrementales ha sido la siguiente:

¹ El Consejo en su sesión extraordinaria N° 517E del 18 de junio de 1996, aprobó la creación de una caja en moneda extranjera independiente del portafolio.

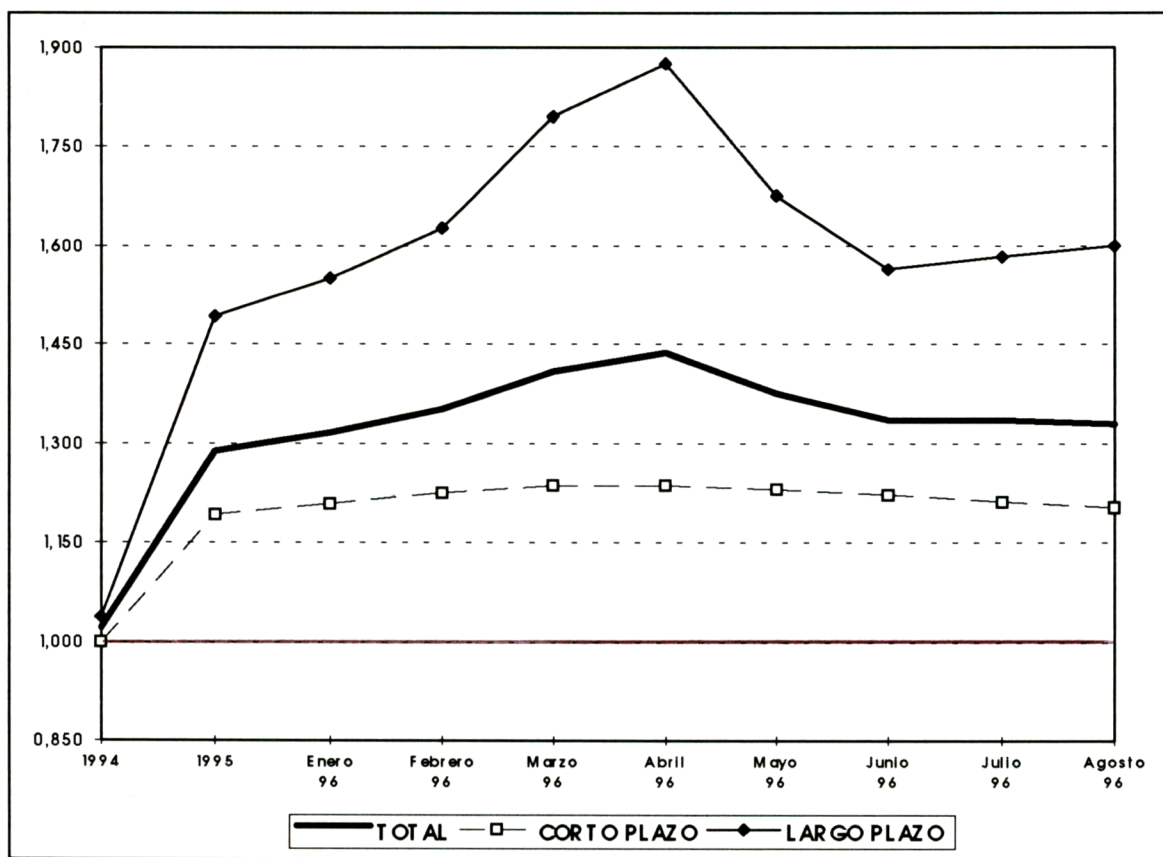
² Los instrumentos se valoran diariamente con el software Decision 2.000 de Reuter.

PERFORMANCE CONTABLE. RESULTADOS ACUMULADOS

| Período (año móvil) | Retorno Acumulado BCCH (a) | Retorno Acumulado Benchmark (b) | Retorno Incremental (a-b) |
|------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| Feb. 95-ene. 96 | 5,628% | 4,272% | 1,317% |
| Mar. 95-feb. 96 | 5,571% | 4,121% | 1,450% |
| Abr. 95-mar. 96 | 5,622% | 3,988% | 1,634% |
| Mayo 95-abr. 96 | 5,581% | 3,886% | 1,696% |
| Jun. 95-mayo 96 | 5,230% | 3,803% | 1,427% |
| Jul. 95-jun. 96 | 4,997% | 3,741% | 1,256% |
| Ago. 95-jul. 96 | 4,921% | 3,688% | 1,233% |
| Sept. 95-ago. 96 | 4,843% | 3,640% | 1,203% |

En términos de índices de gestión, el performance para el año móvil comprendido entre septiembre de 1995 y agosto de 1996 asciende a 1,330. En corto plazo es 1,202 y en largo plazo es 1,599. En una perspectiva de tendencia, el índice para el año móvil finalizado en agosto es similar al acumulado hasta julio (1,334 de índice total). Adicionalmente, vale destacar que los índices contables de gestión para los años móviles finalizados durante los primeros ocho meses de 1996 se sitúan, en forma sistemática, por sobre los índices de desempeño registrados durante el año 1995 y el año 1994. El siguiente gráfico ilustra sobre el particular.

Indices de Performance Anuales: 1994, 1995 y años móviles finalizados a agosto de 1996.



A nivel mensual, el rendimiento efectivo del portafolio total en agosto de 1996 excede -en términos anualizados- en 79,8 puntos básicos el rendimiento de los comparadores referenciales. El índice de performance agregado es de 1,228.- (ver Cuadro N° 2 en anexos), compuesto por 1,196 en corto plazo y 1,337 en largo plazo.

CORTO PLAZO. RESULTADO MENSUAL

Como se observa con detalle en la siguiente tabla, el índice de performance total de corto plazo en agosto (1,196) continúa siendo favorable a la gestión interna y refleja un aumento respecto del mes anterior (índice de 1,144 en julio). Como se verá más adelante, esto se explica por una mejoría en desempeño relativo del riesgo bancario y del riesgo soberano y supranacional de corto plazo, determinado en parte por un cambio en los comparadores referenciales, y por otra parte, por ganancias de capital por ventas de instrumentos.

| PERIODO | PERFORMANCE CORTO PLAZO | | |
|---------------|-------------------------|----------|-------------|
| | TOTAL | BANCARIO | SOB. + SUP. |
| Julio 95 | 1,266 | 1,173 | 1,485 |
| Agosto 95 | 1,274 | 1,166 | 1,514 |
| Septiembre 95 | 1,277 | 1,148 | 1,569 |
| Octubre 95 | 1,276 | 1,203 | 1,446 |
| Noviembre 95 | 1,218 | 1,163 | 1,335 |
| Diciembre 95 | 1,274 | 1,238 | 1,351 |
| Enero 96 | 1,300 | 1,277 | 1,345 |
| Febrero 96 | 1,224 | 1,218 | 1,229 |
| Marzo 96 | 1,254 | 1,264 | 1,215 |
| Abril 96 | 1,211 | 1,263 | 1,085 |
| Mayo 96 | 1,221 | 1,284 | 1,082 |
| Junio 96 | 1,132 | 1,193 | 0,976 |
| Julio 96 | 1,144 | 1,219 | 0,962 |
| Agosto 96 | 1,196 | 1,283 | 1,004 |

El retorno nominal de corto plazo presenta en agosto de 1996 una disminución de 5,5 puntos básicos, al pasar desde una tasa anualizada global del 3,957% en julio a un 3,902% en agosto. Los comparadores referenciales, por su parte, presentan una disminución promedio más acentuada equivalente a 19,7 puntos básicos. De éstos últimos, 10,2 puntos básicos de reducción son atribuibles al cambio registrado en la composición de los comparadores referenciales, especialmente la reducción de un 5% en la participación relativa del dólar en beneficio del yen y del marco.

Entre julio y agosto el retorno efectivo del riesgo bancario disminuye desde un 4,34% a un 4,28%. Por el contrario, el retorno del riesgo soberano y supranacional de corto plazo aumenta marginalmente desde un 3,15% a un 3,16%.

En el caso del riesgo bancario, durante agosto se efectuaron depósitos por el equivalente de US\$ 1.298,10 millones, con un plazo promedio de 5,1 meses, superior a los plazos originales de los depósitos que vencieron durante el mes (4,0 meses)³. Este leve aumento en el plazo promedio de las inversiones tiene asociado mejorías marginales en las tasas de retorno obtenidas, que no alcanzan a compensar una disminución del 2,75% en la participación relativa del área dólar en la cartera mantenida⁴. El retorno mensual del riesgo bancario cae en 5,3 puntos básicos durante el mes. No obstante esto, la incorporación de los nuevos "benchmark" dan como resultado una disminución de 21,9 puntos básicos en el comparador relevante para esta área de inversión⁵, lo que se traduce en un aumento en el índice de performance de 1,219 en julio a 1,283 en agosto.

³ En el mes se efectuaron adiciones netas de depósitos en dólares por US\$ 14,34 millones y libras esterlinas US\$ 60,89 millones equivalentes. Se observan salidas netas en las siguientes monedas: marcos alemanes US\$ 12,75 millones equivalentes y yens US\$ 0,81 millones equivalentes.

⁴ En el riesgo bancario, durante agosto se produce una disminución en la participación relativa del dólar desde un 42,90% a un 40,15%, lo que es compensado con un aumento en la participación del yen desde un 17,14% a un 18,06% y del área marco desde un 39,96% a un 41,78%.

⁵ De estos 21,9 puntos básicos de caída en el retorno referencial, 11,2 puntos pueden atribuirse a la nueva composición de monedas y 10,7 puntos son atribuibles a caídas en las tasas de rendimiento de corto plazo.

En el riesgo soberano y supranacional de corto plazo, por su parte, la leve mejoría de 1,2 puntos básicos en el retorno efectivo en agosto respecto del mes anterior, se explica en medida importante por ganancias de capital producto de la venta de letras del tesoro, papeles comerciales y notas a tasa flotante⁶. Adicionalmente, se observa una disminución de 12,3 puntos básicos en el comparador referencial⁷, lo que sumado al aumento en el retorno efectivo traen como consecuencia el aumento del índice de performance.

En agosto la estructura de monedas del riesgo soberano y supranacional de corto plazo fue la siguiente: dólar 38,67%, área marco 18,74% y yen 42,58%. La significativa participación en esta cartera del yen, continúa siendo explicada por el copiamiento en el riesgo bancario de los límites de inversión en los bancos japoneses atractivos por rendimiento, y por la necesidad de cumplir, a nivel del portafolio total, con el margen de participación mínima exigida a esta moneda (25% desde agosto). La estrategia de aumentar el yen en el riesgo soberano y supranacional de corto plazo ha afectado los índices de performance mensual de esta cartera desde el mes de abril del presente año.

BONOS. RESULTADO MENSUAL

En agosto el índice de performance contable de los bonos fue de 1,337, representando una caída con respecto a julio (1,379). La caída en el resultado mensual se explica por una disminución en las ganancias de capital por ventas de bonos⁸. Se mantuvo, por otro lado, el diferencial favorable entre los retornos por cupones de la cartera mantenida.

En agosto el retorno contable de los bonos supera en 33,7 puntos de índice el resultado del comparador referencial. El 28,5% de la brecha es atribuible a las ganancias de capital por ventas de bonos (US\$ 1,1 millones en el mes) y el 71,5% corresponde a diferencias de retorno entre los cupones de la cartera mantenida y la evolución de los rendimientos del mercado relevante. En el mes hubo una desinversión neta en bonos por US\$ 166,9 millones equivalentes en dólares.

El Anexo N°2 ilustra sobre la evolución de la composición relativa de la cartera de bonos en distintas monedas.

2. RESULTADOS ECONÓMICOS PORTAFOLIO DE BONOS

Basados en una valoración diaria del portafolio de bonos a precios de mercado, se calcula y analiza para el año móvil septiembre 1995 - agosto 1996 y para el mes de agosto de 1996 en particular, el "retorno total" de esta cartera. Esto es, se calcula la diferencia en el valor de liquidación que experimenta la cartera, considerando las fluctuaciones en el precio de mercado de las inversiones y los intereses que devengan⁹.

Al mismo tiempo, se compara este resultado con el "retorno total" de los indicadores referenciales para los bonos, generándose un índice de performance sobre una base de cálculo homogénea que es muy sensible a la volatilidad de los precios de los instrumentos.

⁶ Por este concepto durante agosto se obtuvieron utilidades equivalentes a US\$ 319.031.-

⁷ Si bien los cambios en el comparador los hacen más exigentes, las nuevas ponderaciones aplicables disminuyen dicho efecto. Los nuevos ponderadores por monedas que comenzaron a regir en agosto son los siguientes: US\$ 36%, DM 35% y YEN 29% mientras que los utilizados hasta el mes anterior eran US\$ 41%, DM 33% y YEN 26%.

⁸ Las ganancias de capital por ventas en julio fueron de US\$ 3,3 millones, mientras que en agosto fueron de US\$ 1,1 millones.

⁹ El retorno mensual es el resultado de la composición de las tasas de retorno diarias.

RESULTADOS ACUMULADOS

En los últimos 12 meses (septiembre 1995 - agosto 1996) los bonos registran un 5,546% de retorno económico global, resultado que es superior en 27,4 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales relevantes (5,271%). El índice de performance acumulado equivale a 1,052 (ver Cuadro N° 3 en anexos), manteniéndose en la tendencia favorable que se observa desde marzo. El siguiente cuadro ilustra sobre el particular:

RESULTADOS ECONÓMICOS ACUMULADOS CARTERA DE BONOS

| Período | Retorno acumulado BCCH (a) | Retorno acumulado Benchmark (b) | Retorno Incremental (a-b) | Índice Performance Económico (a/b) |
|---------------------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------|------------------------------------|
| Año 1995 | 11,978% | 12,522% | -0,544% | 0,956 |
| Febrero 95-enero 96 | 11,705% | 11,784% | -0,079% | 0,993 |
| Marzo 95-febrero 96 | 9,237% | 9,498% | -0,261% | 0,972 |
| Abril 95-marzo 96 | 8,189% | 8,062% | 0,127% | 1,016 |
| Mayo 95-abril 96 | 7,906% | 7,145% | 0,761% | 1,107 |
| Junio 95-mayo 96 | 5,386% | 5,064% | 0,322% | 1,064 |
| Julio 95-junio 96 | 5,600% | 5,235% | 0,365% | 1,070 |
| Agosto 95-julio 96 | 5,576% | 5,101% | 0,475% | 1,093 |
| Sept. 95-agosto 96 | 5,546% | 5,271% | 0,274% | 1,052 |

El retorno económico global nuevamente disminuyó levemente respecto al período anterior. La dinámica de cálculo de los años móviles afectó negativamente el retorno económico global: el mes descontado (agosto de 1995) fue marginalmente más favorable en términos de retorno económico global que el mes agregado (agosto de 1996).

Con relación al comparador referencial, el retorno económico global del período en cuestión disminuye su retorno incremental a 0,274%, pero se mantiene la tendencia positiva experimentada desde marzo. El incremento positivo se debe al retorno incremental del área marco (0,750%), que compensó por los retornos incrementales negativos de las otras áreas (-0,108% en el área dólar y -0,637% en el área yen). El performance acumulado para el año móvil finalizado en agosto es sostenido nuevamente por el desempeño del área marco (índice de 1,098)¹⁰. Los áreas de yen (índice de 0,7997) y de dólar (índice de 0,977) se encuentran por debajo de los comparadores referenciales.¹¹

El Cuadro N° 4 en anexos combina, referencialmente, los resultados “contables” de corto plazo con el retorno “económico” de la cartera de bonos valorada a precios de mercado. De esto se concluye que para el año móvil terminado en agosto de 1996 se observa un índice agregado para el portafolio total de 1,172.-, resultado que se mantiene en línea con la tendencia favorable de los últimos meses y que es levemente inferior a lo acumulado hasta fines de junio y julio de 1996. La siguiente tabla ilustra sobre el particular:

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. ÍNDICES ACUMULADOS

| Período (año móvil) | Performance contable corto plazo | Performance Económico Bonos | Performance Global Compuesto | Performance Contable Total |
|---------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------------|----------------------------|
| Julio 95-junio 96 | 1,221 | 1,070 | 1,193 | 1,336 |
| Agosto 95-julio 96 | 1,210 | 1,093 | 1,193 | 1,334 |
| Sept. 95-agosto 96 | 1,202 | 1,052 | 1,172 | 1,330 |

¹⁰ En el período agosto 1995 - julio 1996, el índice del área marco ascendía a 1,112.

¹¹ En el período agosto 1995 - julio 1996, y el índice del área yen ascendía a 0,754 y el índice del área dólar ascendía a 1,015.

Basados en la información combinada del cuadro N° 4, se observa que los retornos incrementales del portafolio mixto (retorno contable de corto plazo y económico para los bonos) han presentado durante el último trimestre la siguiente evolución:

PERFORMANCE GLOBAL COMPUESTO. RETORNOS INCREMENTALES

| Período (año móvil) | Retorno Acumulado BCCH (a) | Retorno Acumulado Benchmark (b) | Retorno Incremental (a-b) |
|------------------------|----------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| Julio 95-junio 96 | 4,678% | 3,922% | 0,757% |
| Agosto 95-julio 96 | 4,584% | 3,842% | 0,741% |
| Sept. 95-agosto 96 | 4,501% | 3,842% | 0,659% |

RESULTADO MENSUAL AGOSTO

En agosto de 1996 la cartera de bonos registró un retorno de 0,886%, nuevamente superando los resultados observados en los meses previos. El valor económico promedio de la cartera en agosto fue de US\$ 3.384,5 millones, observándose ganancias económicas por US\$ 30,9 millones. En términos de retorno incremental, en agosto el retorno total de la cartera mantenida superó en 12,6 puntos básicos al rendimiento de los comparadores referenciales.

La siguiente tabla ilustra sobre la evolución mensual de los resultados en el último trimestre.

RESULTADOS ECONÓMICOS MENSUALES CARTERA DE BONOS

| Mes | Retorno Total BCCH (*) (a) | Retorno Total Benchmark (*) (b) | Retorno Incremental (a-b) |
|-------------|----------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| Junio 1996 | 0,340% | 0,329% | 0,011% |
| Julio 1996 | 0,464% | 0,397% | 0,067% |
| Agosto 1996 | 0,886% | 0,760% | 0,126% |

(*): Tasas mensuales.

En agosto los retornos económicos en las tres áreas de inversión fueron positivos y por sobre los comparadores referenciales. La mayoría de los bonos experimentó un aumento en sus precios con respecto a julio, con la excepción de los bonos en dólares, cuyos precios cayeron¹². Se logró un mejoramiento del retorno económico mensual principalmente por la fuerte recuperación del área yen, que en julio obtuvo pérdidas en retorno por caídas de precios, y en menor grado por los aumentos en precios del área marco¹³.

En agosto se produce una ampliación a 12,6 puntos básicos en el retorno efectivo de la cartera mantenida por sobre el comparador referencial (6,7 puntos básicos en julio). Esto es atribuible en medida importante a las diferencias de composición entre la cartera efectiva y referencial, y su grado de sensibilidad a los cambios de precios. Sólo 1,7 puntos básicos de retorno incremental mensual son atribuibles, en este caso, a la nueva estructura de

¹² Los bonos mantenidos en las siguientes monedas experimentaron aumentos en precios durante agosto: Marcos Alemanes, Yen, Coronas Danesas, y Coronas Suecas. Los bonos mantenidos en Libras Esterlinas y Francos Franceses se mantuvieron relativamente estables en términos de precios.

¹³ Aunque hubo caídas en precios del área dólar, estas fueron compensadas por ganancias por intereses, resultando en un retorno positivo.

comparadores. Los nuevos comparadores referenciales para el "mark-to-market" de los bonos ponderan los índices de JP Morgan de la siguiente forma¹⁴:

Área Dólar: Índice 1-3 años (93,36%) * Índice 10 + años (6,64%)
 Área Marco: Índice 1-5 años (98,95%) * Índice 7 + años (1,05%)
 Área Yen: Índice 1-3 años (92,60%) * Índice 10 + años (7,40%)

Por otro lado, se alteran las ponderaciones de las áreas monetarias "benchmark":

| | Ponderación Nueva (Agosto 1996) | Ponderación Antigua |
|-------------------|--|----------------------------|
| Área Dólar | 36% | 41% |
| Área Marco | 35% | 33% |
| Área Yen | 29% | 26% |

Durante agosto hubo una desinversión neta en bonos por US\$ 166,9 millones equivalentes. Los principales movimientos de inversión de agosto se refirieron a los bonos en Dólares y en Marcos Alemanes. Hubo una salida neta de US\$ 160 millones en bonos Americanos, principalmente de madurez inferior a un año, y se realizó una recomposición de los bonos en Marcos Alemanes con la venta de DEM 110 millones de bonos de madurez entre 1 y 3 años y 7 a 10 años a favor compras (por el mismo monto) de instrumentos con plazos principalmente entre 3 y 5 años.

Los retornos del área dólar mantuvieron su recuperación iniciada en mayo, llegando a un 0,529% en agosto. El retorno referencial del área, por su parte, fue de 0,271%, menor que en julio. Los precios de los bonos en dólares de la cartera mantenida cayeron un -0,19% debido a aumentos en las curvas de rendimientos en la segunda quincena del mes. Sin embargo, las ganancias por intereses compensaron para mantener positivos los retornos económicos en ambas carteras, mantenida y referencial.

Debido a diferencias en composición, las caídas de precios de bonos en dólares tuvieron un mayor impacto sobre el comparador referencial. La cartera mantenida pudo aprovechar mejor las ganancias por precios de la primera quincena del mes, mientras que la cartera referencial fue más expuesta a las pérdidas por precios de la segunda quincena.

La duración de la cartera mantenida en dólares alcanzó a 2,209, comparado con 2,295 años para la cartera referencial en el mismo mes. Durante agosto la duración en dólares tendió al alza, como consecuencia de la venta de las inversiones con un plazo de madurez remanente inferior a un año.

En el área marco los retornos efectivos en agosto equivalen a 0,821%, excediendo en 0,9 puntos básicos el retorno del comparador referencial (0,812%). Se mantiene el buen nivel de retornos del área observado desde julio, explicado en agosto principalmente por la evolución de precios de los bonos en Marcos Alemanes, que representó el 71,20% del área en promedio. Los precios de bonos en Marcos Alemanes aumentaron por caídas en las curva de rendimientos respectivas, siendo los principales aumentos en precios en los plazos intermedios de madurez, entre 1 y 7 años.

En las otras subcarteras que componen el área marco se registran curvas de rendimiento con caídas o relativamente estables, pero en definitiva los retornos son positivos en todas las

¹⁴ Anteriormente los ponderadores para el índice eran los siguientes:

Área Dólar: Índice 1-3 años (50%) * Índice 3-5 años (50%)
 Área Marco: Índice 1-5 años (100%)
 Área Yen: Índice 1-3 años (50%) * Índice 3-5 años (50%)

carteras.¹⁵ Los flujos del área para agosto fueron dedicados principalmente a reestructurar la cartera de Marcos Alemanes hacia bonos con plazos más intermedios (de 1 a 7 años). La duración del área marco fue de 3,314 mientras el comparador registro una duración de 2,623.

Durante agosto la cartera en yens registró una importante recuperación en retorno total, llegando a tener un retorno de 1,625% contra el 1,305% del comparador. En agosto, los aumentos en precios por caídas en la curva de rendimientos resultaron en el elevado retorno ambas carteras, referencial y mantenida. El portafolio en yen del Banco sigue siendo más sensible a las fluctuaciones en precio, ahora en parte por la nueva estructura del comparador referencial, resultando en el retorno incremental de 32,1 puntos bases. La duración de la cartera mantenida disminuyó a 2,781 años, mientras que la duración referencial cayó a 2,699.

Durante agosto no hubo movimiento en la cartera de bonos en yens.

3. DURACIÓN¹⁶

En agosto de 1996 se concluye el mes con una duración total del portafolio equivalente a 9,55 meses. En julio se había concluido el mes con una duración total de 9,49 meses (ver Anexo N° 3).

Considerando las tendencias observadas en las tasas de interés, en agosto se mantuvo el objetivo de tender a una duración global de 10 meses, inferior al punto central de la nueva estructura que comenzó a utilizarse desde agosto (12,3 meses).

A fines de agosto la duración de corto plazo era de 2,51 meses mientras que la duración de la cartera de bonos era de 32,98 meses.

A nivel global, la duración total del portafolio se ha reducido desde los 10,58 meses registrados a fines de febrero a 9,55 meses a fines de agosto. Los bonos explican en lo medular este cambio, al reducirse su duración desde 34,04 meses a fines de febrero a 32,98 meses a fines de agosto.

4. MONEDAS

La composición efectiva de monedas ha presentado la siguiente evolución durante el trimestre junio - agosto de 1996:

Portafolio Total. Evolución de la Composición Efectiva de Monedas
(% a fines de cada mes)

| Área | Junio 96 | Julio 96 | Agosto 96 | Estructura * (rangos) |
|-------|----------|----------|-----------|--------------------------|
| Dólar | 43,44% | 43,69% | 39,82% | 32% - 40% |
| Marco | 32,10% | 32,02% | 35,06% | 31% - 39% |
| Yen | 24,46% | 24,29% | 25,12% | 25% - 33% |

(*): vigente desde el mes de agosto.

¹⁵ Las subcarteras del área marco obtuvieron los siguientes retornos totales en junio: Marco Alemán: 0,911%. Francos Franceses: 0,471%. Libras Esterlinas: 0,664%. Corona Danesa: 0,846%. Corona Sueca: 1,178%.

¹⁶ Se utiliza siempre y como es habitual, el concepto de Duración Modificada, no obstante que, siguiendo la convención de los administradores de inversiones, se le llama simplemente "duración".

Como ha sido señalado en informes anteriores, el yen se mantiene en torno al límite inferior del rango autorizado por consideraciones de rentabilidad. Esto ha sido compensado con un posicionamiento sobre el punto central del rango autorizado en el dólar.

5. RIESGO BANCARIO

Continúa realizándose un intensivo uso del límite de riesgo bancario autorizado (52%), que significó que en el mes de agosto el riesgo bancario representara el 50,22% del portafolio. En julio fue equivalente al 51,45%, mientras que en junio fue un 51,15% del portafolio.

6. CAJA

Como se mencionó a comienzos de este informe, se creó durante agosto una caja en moneda extranjera independiente del portafolio para financiar requerimientos de liquidez. Esta generó ingresos nominales por US\$ 1,24 millones, provenientes en un 59,64% (US\$ 0,81 millones) de operaciones over-night y week-end y de un 40,358% (US\$ 0,43 millones) de operaciones reverse-repos. Dichos ingresos representan un retorno nominal anualizado de 5,235%, el que comparado con la tasa referencial determina un índice de gestión para el mes de agosto de 1,028.- (Ver cuadro N° 6).

El saldo promedio mantenido en caja durante el mes fue equivalente a US\$ 298,32 millones. El valor central de la caja autorizada es US\$ 250 millones, pudiendo fluctuar entre US\$ 0 millones y US\$ 500 millones.

CUADRO N° 1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Septiembre 1995 - Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL | TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS | | | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|--|----------------|--|---|--------------------|-------------------------|--------------------------------|--|---------------------------------|--|---------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) | CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS | LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS | TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA | (1) - (2) |
| MONEDAS | | | | | | | | | | |
| DOLARES | 42,620% | 337.487.037 | 37.400.177 | 374.887.214 | 6,403% | 5,424% | 5,833% | 5,511% | 1,162 | 0,892% |
| MARCOS | 23,722% | 140.437.998 | 12.573.072 | 153.011.070 | 4,696% | 3,401% | 4,729% | 3,685% | 1,486 (h) | 1,792% |
| YENS | 24,236% | 35.721.648 | 5.332.923 | 41.054.571 | 1,233% | 0,476% | 1,481% | 0,691% | 1,785 | 0,542% |
| LIBRAS | 7,407% | 68.448.764 | 3.418.014 | 72.866.777 | 7,161% | | | | | |
| FRANCOS SUIZOS | 0,142% | 449.219 | 0 | 449.219 | 2,301% | | | | | |
| FRANCOS FRANCESES | 1,752% | 16.331.604 | 5.525.839 | 21.857.442 | 9,079% | | | | | |
| OTRAS | 0,121% | 1.105.670 | 57.198 | 1.162.868 | 7,004% | | | | | |
| TOTAL | 100,00% | 600.981.939 | 64.307.222 | 665.289.161 | 4,843% | 3,454% | 4,324% | 3,640% | 1,330 | 1,203% |
| INSTRUMENTOS | | | | | | | | | | |
| DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g) | 75,012% | 421.017.984 | 6.935.418 | 427.953.402 | 4,153% | 3,454% | | | 1,202 | 0,699% |
| BONOS | 24,988% | 179.963.965 | 57.371.804 | 237.335.759 | 6,914% | | 4,324% | | 1,599 | 2,589% |
| TOTAL | 100,00% | 600.981.939 | 64.307.222 | 665.289.161 | 4,843% | | | 3,640% | 1,330 | 1,203% |
| Promedio activos en divisas US\$ (a) | 13.737.881.158 | | | | | | | | | |

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del periodo.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el periodo, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el periodo. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 65,34 % tasas Libid y en un 34,67 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,58%); DM (33,17%) y Yen (26,25%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,58%); DM (33,17%) y Yen (26,25%).
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 78,67% y Bonos 21,33%.
- (g) Incluye CDS, BAS, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 1.1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE CORTO PLAZO (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Septiembre 1995 - Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL | TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|---|----------------|--|---|--------------------|-------------------------|---------------------------------------|--|---------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) | CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS | RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA | (1) - (2) |
| MONEDAS | | | | | | | | |
| DOLARES | 44,336% | 258.117.318 | 6.604.048 | 264.721.366 | 5,794% | 5,424% | 1,068 | 0,370% |
| MARCOS | 23,032% | 91.143.772 | 44.855 | 91.188.626 | 3,842% | 3,401% | 1,346 (e) | 1,176% |
| YENS | 24,042% | 13.771.636 | 286.515 | 14.058.150 | 0,567% | 0,476% | 1,192 | 0,091% |
| LIBRAS | 8,379% | 57.414.276 | 0 | 57.414.276 | 6,650% | | | |
| FRANCOS SUIZOS | 0,189% | 449.219 | 0 | 449.219 | 2,301% | | | |
| FRANCOS FRANCESES | 0,020% | 114.761 | 0 | 114.761 | 5,620% | | | |
| OTRAS | 0,002% | 7.004 | 0 | 7.004 | 3,786% | | | |
| TOTAL | 100,00% | 421.017.984 | 6.935.418 | 427.953.402 | 4,153% | 3,454% | 1,202 | 0,699% |
| TIPO DE RIESGO | | | | | | | | |
| BANCARIO | 68,357% | 299.999.528 | 7.116 | 300.006.644 | 4,259% | 3,541% | 1,203 | 0,718% |
| SOBERANO + SUPRANACIONAL | 31,643% | 121.018.456 | 6.928.302 | 127.946.758 | 3,924% | 3,291% | 1,192 | 0,633% |
| TOTAL CORTO PLAZO | 100,00% | 421.017.984 | 6.935.418 | 427.953.402 | 4,153% | 3,454% | 1,202 | 0,699% |
| Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a) | | 10.305.039.756 | | | | | | |

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 65,34 % tasas Libid y en un 34,67 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,58%); DM (33,17%) y Yen (26,25%).

(e) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Septiembre 1995 - Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL |
|--|----------------------|--|---|--------------------|-------------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) |
| MONEDAS | | | | | |
| DOLARES | 37,466% | 79.369.719 | 30.796.129 | 110.165.848 | 8,566% |
| MARCOS | 25,794% | 49.294.227 | 12.528.217 | 61.822.444 | 6,982% |
| YENS | 24,819% | 21.950.012 | 5.046.409 | 26.996.421 | 3,169% |
| LIBRAS | 4,489% | 12.034.488 | 3.418.014 | 15.452.501 | 10,027% |
| CORONA DANESA | 0,277% | 583.198 | 0 | 583.198 | 6,137% |
| CORONA SUECA | 0,201% | 515.468 | 57.198 | 572.667 | 8,283% |
| FRANCOS FRANCESES | 6,953% | 16.216.843 | 5.525.839 | 21.742.682 | 9,109% |
| TOTAL | 100,00 % | 179.963.955 | 57.371.804 | 237.335.759 | 6,914% |
| Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a) | 3.432.841.402 | | | | |

| TASA REFERENCIAL ANUALIZADA | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|--|--|---------------------|
| RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA | (1) - (2) |
| 5,833% | 1,469 | 2,733% |
| 4,729% | 1,636 (e) | 3,008% |
| 1,481% | 2,139 | 1,687% |
| 4,324% | 1,599 | 2,589% |

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Saldo de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,58%); DM (33,17%) y Yen (26,25%).
- (e) Incluye Libras, Coronas Danesas, Coronas Suecas y Francos Franceses.

Jefe Depto. Contabilidad


Jefe Depto. Control Inversiones

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE DIVISAS. (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL | TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS | | | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|--|----------------|--|---|-------------------|-------------------------|-----------------------------------|---|---------------------------------|--|---------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) | CORTO PLAZO (d) LIBID + FIXBIS | LARGO PLAZO (e) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS | TASA PROMEDIO PONDERADA (f) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA | (1) - (2) |
| MONEDAS | | | | | | | | | | |
| DOLARES | 39,612% | 27.019.154 | 635.299 | 27.654.453 | 6,020% | 5,520% | 6,079% | 5,660% | 1,064 | 0,360% |
| MARCOS | 25,208% | 11.757.689 | 706.732 | 12.464.421 | 4,230% | 3,166% | 4,688% | 3,546% | 1,377 (h) | 1,338% |
| YENS | 25,431% | 2.729.624 | 13.643 | 2.743.267 | 0,909% | 0,575% | 1,397% | 0,780% | 1,165 | 0,129% |
| LIBRAS | 8,170% | 6.108.652 | 0 | 6.108.652 | 6,460% | | | | | |
| FRANCOS SUIZOS | 0,000% | 0 | 0 | 0 | 0,000% | | | | | |
| FRANCOS FRANCESES | 1,344% | 1.089.349 | 0 | 1.089.349 | 7,022% | | | | | |
| OTRAS | 0,235% | 192.176 | 24.147 | 216.323 | 8,011% | | | | | |
| TOTAL | 100,00% | 48.896.644 | 1.379.821 | 50.276.465 | 4,303% | 3,262% | 4,234% | 3,505% | 1,228 | 0,798% |
| INSTRUMENTOS | | | | | | | | | | |
| DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (g) | 77,081% | 34.887.466 | 319.031 | 35.206.497 | 3,902% | 3,262% | | | 1,196 | 0,640% |
| BONOS | 22,919% | 14.009.178 | 1.060.790 | 15.069.968 | 5,661% | | 4,234% | | 1,337 | 1,427% |
| TOTAL | 100,00% | 48.896.644 | 1.379.821 | 50.276.465 | 4,303% | | | 3,505% | 1,228 | 0,798% |
| Promedio activos en divisas US\$ (a) | 14.295.618.001 | | | | | | | | | |

(*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.
- (b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).
- (c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.
- (d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (36%); DM (35%) y Yen (29%).
- (e) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 36%, 35% y 29% respectivamente. En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.
- (f) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 75% y Bonos 25%.
- (g) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

CUADRO N° 2.1

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE CORTO PLAZO (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

(Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO CORTO PLAZO | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL | TASAS REFERENCIALES ANUALIZADAS | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|---|----------------|--|---|-------------------|-------------------------|---------------------------------------|--|---------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) | CORTO PLAZO (d) (2) LIBID + FIXBIS | RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA | (1) - (2) |
| MONEDAS | | | | | | | | |
| DOLARES | 39,649% | 20.520.068 | 278.168 | 20.798.236 | 5,864% | 5,520% | 1,062 | 0,344% |
| MARCOS | 24,616% | 7.568.007 | 27.220 | 7.595.228 | 3,412% | 3,166% | 1,333 (e) | 1,055% |
| YENS | 26,348% | 1.485.033 | 13.643 | 1.498.676 | 0,621% | 0,575% | 1,081 | 0,047% |
| LIBRAS | 9,377% | 5.310.982 | 0 | 5.310.982 | 6,345% | | | |
| FRANCOS SUIZOS | 0,000% | 0 | 0 | 0 | 0,000% | | | |
| FRANCOS FRANCESES | 0,009% | 3.356 | 0 | 3.356 | 4,000% | | | |
| OTRAS | 0,001% | 20 | 0 | 20 | 0,186% | | | |
| TOTAL | 100,00% | 34.887.466 | 319.031 | 35.206.497 | 3,902% | 3,262% | 1,196 | 0,640% |
| TIPO DE RIESGO | | | | | | | | |
| BANCARIO | 66,205% | 25.546.316 | 0 | 25.546.316 | 4,284% | 3,339% | 1,283 | 0,945% |
| SOBERANO + SUPRANACIONAL | 33,795% | 9.341.150 | 319.031 | 9.660.181 | 3,158% | 3,146% | 1,004 | 0,011% |
| TOTAL CORTO PLAZO | 100,00% | 34.887.466 | 319.031 | 35.206.497 | 3,902% | 3,262% | 1,196 | 0,640% |
| Prom. Activos en Divisas C. Plazo US\$ (a) | | 11.019.273.313 | | | | | | |

(*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.

(Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(d) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. En ambos casos los plazos considerados son 3, 6 y 12 meses. Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 60 % tasas Libid y en un 40 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (36%); DM (35%) y Yen (29%).

(e) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

Jefe Depto. Contabilidad

Jefe Depto. Control Inversiones

INGRESOS NOMINALES DEL PORTAFOLIO DE BONOS (*)
RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | | | RETORNO NOMINAL |
|--|-----------------|--|---|-------------------|-------------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | GANANCIAS DE CAPITAL NETAS POR VENTAS (c) | TOTAL NOMINAL | TASA ANUALIZADA (%) (1) |
| MONEDAS | | | | | |
| DOLARES | 39,491% | 6.499.086 | 357.131 | 6.856.217 | 6,548% |
| MARCOS | 27,202% | 4.189.682 | 679.511 | 4.869.193 | 6,757% |
| YENS | 22,345% | 1.244.591 | 0 | 1.244.591 | 2,059% |
| LIBRAS | 4,110% | 797.670 | 0 | 797.670 | 7,344% |
| CORONA DANESA | 0,370% | 62.278 | 0 | 62.278 | 6,340% |
| CORONA SUECA | 0,651% | 129.879 | 24.147 | 154.026 | 9,020% |
| FRANCOS FRANCESES | 5,831% | 1.085.993 | 0 | 1.085.993 | 7,038% |
| TOTAL | 100,00 % | 14.009.178 | 1.060.790 | 15.069.968 | 5,661% |
| Prom. Activos en Divisas en Bonos US\$ (a) | | 3.276.344.688 | | | |

| TASA REFERENCIAL ANUALIZADA | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|--|--|---------------------|
| RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS J.P. MORGAN (d) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL PONDERADA | (1) - (2) |
| 6,079% | 1,077 | 0,468% |
| 4,688% | 1,471 (e) | 2,210% |
| 1,397% | 1,474 | 0,662% |
| 4,234% | 1,337 | 1,427% |

(*) Excluye oro y caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)


(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el período, incluyendo amortización de premios (pérdidas) y capitalización de descuentos (ganancias).

(c) Corresponde a ganancias netas realizadas (utilidades menos pérdidas), producto de ventas de instrumentos en el período. Esto es, valor de venta menos valor contable de las mismas.

(d) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de Indices de Bonos JP Morgan Dólar, DM y Yen, ponderados en un 36%, 35% y 29% respectivamente.
 En el caso del dólar y yen, se utilizan los índices para tramos de madurez: 1 - 3 años y sobre 10 años. En el marco, 1 - 5 y sobre 7 años.

(e) Incluye Libras, Coronas Danesas, Coronas Suecas y Francos Franceses.


 Jefe Depto. Contabilidad


 Jefe Depto. Control Inversiones

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL ULTIMOS 12 MESES (Septiembre 1995 - Agosto 1996)

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

| ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS | | | RETORNO REFERENCIAL 12 MESES ACUMULADO | | | PERFORMANCE | | RETORNO INCREMENTAL | |
|-------------------------------------|------------------------|----------------|--|---------------------------------|--|-------------------------|--|----------------------------|--|
| MONEDAS | Paridades Promedio (a) | PORCENTAJE (b) | Valor Promedio Cartera (c) (moneda de origen) | Retorno Total Acumulado (%) (d) | Monto Retorno Total (moneda de origen) (e) | J.P. Morgan (f) | RETORNO TOTAL BCCH / RETORNO REFERENCIAL | RET. TOT. BCCH - RET. REF. | |
| DOLARES | | 37,29% | 1.326.827.989 | 4,596% | 62.361.648 | 4,705% | 0,9770 | -0,108% | |
| MARCOS | 1,473 | 26,20% | 1.368.299.618 | 7,909% | 101.850.402 | 7,620% | 1,098 (*) | 0,750% | |
| YEN | 105,107 | 24,32% | 90.548.968.896 | 2,543% | 2.131.228.359 | 3,180% | 0,7997 | -0,637% | |
| FRANCOS FRANCESES | 5,043 | 7,17% | 1.288.514.614 | 10,349% | 128.032.025 | | | | |
| LIBRAS ESTERLINAS | 0,648 | 4,52% | 103.885.378 | 8,263% | 8.319.666 | | | | |
| CORONAS SUECAS | 6,624 | 0,22% | 58.921.533 | 2,149% | 4.797.633 | | | | |
| CORONAS DANESAS | 5,721 | 0,28% | 73.433.401 | 7,295% | 5.310.250 | | | | |
| TOTAL | | | 3.557.176.381 | 5,546% | 191.647.842 | 5,271% | 1,0520 | 0,274% | |
| VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$) | | | US Dollars | | | US Dollars Equivalentes | | | |
| | | | 3.557.176.381 | | 191.647.842 | | | | |
| DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS) | | | | | | 2,621 | | | |
| | | | | | | | | | |

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

| | US Dollar | | D. Mark | | YENS | | Francos Franceses | | Libras Esterlinas | | Coronas Suecas | | Coronas Danesas | |
|--------|-----------|-----------|---------|-----------|-------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|----------------|-----------|-----------------|-----------|
| | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan |
| sep-95 | 3,568 | 2,563 | 2,968 | 2,563 | 0,898 | 2,881 | 3,586 | (**) | 2,330 | (**) | | | | |
| oct-95 | 3,800 | 2,533 | 2,900 | 2,534 | 0,820 | 3,015 | 3,552 | (**) | 2,248 | (**) | | | | |
| nov-95 | 3,898 | 2,562 | 2,861 | 2,603 | 0,889 | 2,938 | 3,529 | (**) | 2,195 | (**) | | | 3,007 | (**) |
| dic-95 | 4,063 | 2,558 | 3,054 | 2,578 | 0,973 | 2,926 | 3,471 | (**) | 2,124 | (**) | | | 2,967 | (**) |
| ene-96 | 3,978 | 2,552 | 3,045 | 2,615 | 1,248 | 2,827 | 3,417 | (**) | 2,042 | (**) | | | 2,904 | (**) |
| feb-96 | 3,907 | 2,565 | 3,044 | 2,617 | 1,431 | 2,742 | 3,084 | (**) | 1,970 | (**) | | | 2,817 | (**) |
| mar-96 | 3,310 | 2,552 | 3,063 | 2,674 | 1,419 | 2,724 | 2,504 | (**) | 1,356 | (**) | | | 2,735 | (**) |
| abr-96 | 2,384 | 2,513 | 3,609 | 2,644 | 1,526 | 2,635 | 2,482 | (**) | 1,274 | (**) | | | 2,668 | (**) |
| may-96 | 2,276 | 2,550 | 3,742 | 2,604 | 2,046 | 2,557 | 2,469 | (**) | 1,191 | (**) | | | 2,585 | (**) |
| jun-96 | 2,205 | 2,542 | 3,677 | 2,587 | 2,593 | 2,714 | 2,424 | (**) | 1,114 | (**) | 2,153 | (**) | 2,508 | (**) |
| jul-96 | 2,124 | 2,524 | 3,840 | 2,607 | 2,836 | 2,821 | 2,348 | (**) | 1,508 | (**) | 2,093 | (**) | 2,431 | (**) |
| ago-96 | 2,209 | 2,295 | 3,862 | 2,623 | 2,781 | 2,699 | 2,268 | (**) | 1,460 | (**) | 2,019 | (**) | 2,356 | (**) |

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en los últimos 12 meses (entre Septiembre 1995 y Agosto 1996). Fuente: Reuters Decision 2.000

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos en los últimos 12 meses, entre Septiembre 95 y Agosto 96.

c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen en los últimos 12 meses.

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados en los últimos 12 meses (entre Septiembre 95 y Agosto 96). La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas en los últimos 12 meses (entre Septiembre 95 y Agosto 96).

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

Para los meses previos a 08/96 se utilizaban los índices de entre 1-3 y 3-5 años, ponderados en un 50% cada uno, para US\$, DEM y Yens.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (40,5833%); DEM(33,1667%); YEN(26,25%).

(*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca y Corona Danesa.

(**) : El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes:

- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York .
- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

**PORTAFOLIO DE DIVISAS. INGRESOS NOMINALES DE CORTO PLAZO Y RETORNOS
 ECONOMICOS DE LARGO PLAZO. COMPARACION CON BENCHMARK (*)**
 (Septiembre 1995 - Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO ACTIVOS EN DIVISAS | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$ EQUIV.) (a) | RETORNO NOMINAL | TASAS BENCHMARK ANUALIZADAS | | | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|--|----------------|--|-------------------------|-----------------------------------|---|---------------------------------|--|---------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE (g) | INGRESOS NOMINALES TOTALES | TASA ANUALIZADA (%) (1) | CORTO PLAZO (b) LIBID + FIXBIS | LARGO PLAZO (c) RENDIMIENTO DE INDICE DE BONOS | TASA PROMEDIO PONDERADA (d) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA BENCHMARK PONDERADA | (1) - (2) |
| MONEDAS | | | | | | | | |
| DOLARES | 42,620% | 327.083.014 | 5,586% | 5,424% | 5,833% | 5,511% | 1,014 | 0,075% |
| MARCOS | 23,722% | 160.322.947 | 4,920% | 3,401% | 4,729% | 3,685% | 1,539 (h) | 1,986% |
| YENS | 24,236% | 34.334.945 | 1,031% | 0,476% | 1,481% | 0,691% | 1,493 | 0,341% |
| LIBRAS | 7,407% | 70.247.979 | 6,904% | | | | | |
| FRANCOS SUIZOS | 0,142% | 449.219 | 2,301% | | | | | |
| FRANCOS FRANCESES | 1,752% | 25.503.635 | 10,594% | | | | | |
| OTRAS | 0,121% | 1.659.505 | 9,995% | | | | | |
| TOTAL | 100,00% | 619.601.244 | 4,501% | 3,454% | 5,271% | 3,842% | 1,172 | 0,659% |
| INSTRUMENTOS | | | | | | | | |
| DEPOSITOS A PLAZO Y OTROS (e) | 75,012% | 427.953.402 | 4,153% | 3,454% | | | 1,202 | 0,699% |
| BONOS | 24,988% | 191.647.842 | 5,546% (f) | | 5,271% | | 1,052 | 0,274% |
| TOTAL | 100,00% | 619.601.244 | 4,501% | | | 3,842% | 1,172 | 0,659% |
| Promedio activos en divisas US\$ (a) | | 13.737.881.158 | | | | | | |

(*) Excluye oro y, a contar de agosto de 1996, caja independiente. Dólares equivalentes según tipo de cambio promedio del período.
 (Fuente: Informativo del Depto. de Publicaciones del BCCH)

- (a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH y retornos económicos calculados con Reuter Decision 2000 para bonos.
- (b) Promedio de tasas Libid para Riesgo Bancario y tasas Fixbis para Riesgo Soberano y Supranacional de corto plazo. Promedio de tasas Libid a 3 y 6 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Libid a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996. Promedio de tasa Fixbis a 3 meses hasta julio de 1996. Promedio de tasas Fixbis a 3, 6 y 12 meses desde agosto de 1996.
 Tasa Referencial Total de corto plazo pondera en un 65,34 % tasas Libid y en un 34,67 % tasas Fixbis. Composición de monedas: Dólar (40,58%); DM (33,17%) y Yen (26,25%).
- (c) Rendimientos diarios (Yield to Maturity) de índices de Bonos JP Morgan. para instrumentos entre 1 y 5 años de madurez hasta julio de 1996. Desde agosto de 1996 se utilizan, además, rendimientos de bonos a plazos mayores (sobre 7 años). Composición de monedas: Dólar (40,58%); DM (33,17%) y Yen (26,25%).
- (d) Ponderada por estructura Benchmark Corto Plazo 78,67% y Bonos 21,33%.
- (e) Incluye CD'S, BA'S, Letras del Tesoro, Papeles Comerciales, Depósitos a Plazo y FRN.
- (f) Anualización aproximada de retomo económico presentado en Cuadro N° 3.
- (g) Basados en el promedio diario de los saldos contables respectivos.
- (h) Incluye Libras, Francos Suizos, Francos Franceses y Otras.

PORTAFOLIO DE BONOS VALORADO A PRECIOS DE MERCADO - RETORNO TOTAL Agosto 1996

RETORNO TOTAL EFECTIVO VERSUS BENCHMARK

| ESTRUCTURA PROMEDIO BONOS | | | Valor Promedio Cartera (c) | | | Retorno Total Mensual (%) (d) | | | Monto Retorno Total (moneda de origen) (e) | | |
|--|------------------------|----------------|----------------------------|--|--------|--------------------------------|---------------|--|--|--|--|
| MONEDAS | Paridades Promedio (a) | PORCENTAJE (b) | (moneda de origen) | | | | | | | | |
| DOLARES | | 38,96% | 1.315.435.333 | | 0,529% | | 7.989.443 | | | | |
| MARCOS | 1,482 | 27,67% | 1.383.232.481 | | 0,911% | | 12.584.191 | | | | |
| YEN | 107,864 | 22,18% | 80.995.560.519 | | 1,625% | | 1.307.181.000 | | | | |
| FRANCOS FRANCESES | 5,061 | 6,01% | 1.029.759.111 | | 0,471% | | 4.836.000 | | | | |
| LIBRAS ESTERLINAS | 0,645 | 4,12% | 89.945.006 | | 0,664% | | 597.641 | | | | |
| CORONAS SUECAS | 6,614 | 0,67% | 145.514.530 | | 1,178% | | 1.883.600 | | | | |
| CORONAS DANESAS | 5,728 | 0,39% | 75.507.850 | | 0,846% | | 635.750 | | | | |
| TOTAL | | | | | | | | | | | |
| VALOR PROMEDIO CARTERA BONOS (US\$) | | | US Dollars | | | US Dollars Equivalentes | | | | | |
| | | | 3.384.524.000 | | | 0,886% | | | 30.877.732 | | |
| DURACION PROMEDIO MENSUAL (AÑOS) | | | | | | 2,765 | | | | | |

| RETORNO REFERENCIAL MENSUAL | RETORNO INCREMENTAL |
|-----------------------------|----------------------------|
| J.P. Morgan (f) | RET. TOT. BCCH - RET. REF. |
| 0,271% | 0,259% |
| 0,812% | 0,009% (*) |
| 1,305% | 0,321% |
| 0,760% | 0,126% |
| 2,527 | |

Duración en Años: BCCH versus Benchmark (Promedios Mensuales)

| | US Dollar | | D. Mark | | YENS | | Francos Franceses | | Libras Esterlinas | | Coronas Suecas | | Coronas Danesas | |
|--------|-----------|-----------|---------|-----------|-------|-----------|-------------------|-----------|-------------------|-----------|----------------|-----------|-----------------|-----------|
| | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan | BCCH | JP Morgan |
| sep-95 | 3,568 | 2,563 | 2,958 | 2,553 | 0,898 | 2,881 | 3,586 | (**) | 2,330 | (**) | | | | |
| oct-95 | 3,800 | 2,533 | 2,900 | 2,534 | 0,820 | 3,015 | 3,552 | (**) | 2,248 | (**) | | | | |
| nov-95 | 3,898 | 2,562 | 2,861 | 2,603 | 0,889 | 2,938 | 3,529 | (**) | 2,195 | (**) | | | 3,007 | (**) |
| dic-95 | 4,063 | 2,558 | 3,054 | 2,578 | 0,973 | 2,926 | 3,471 | (**) | 2,124 | (**) | | | 2,967 | (**) |
| ene-96 | 3,978 | 2,552 | 3,045 | 2,615 | 1,248 | 2,827 | 3,417 | (**) | 2,042 | (**) | | | 2,904 | (**) |
| feb-96 | 3,907 | 2,565 | 3,044 | 2,617 | 1,431 | 2,742 | 3,084 | (**) | 1,970 | (**) | | | 2,817 | (**) |
| mar-96 | 3,310 | 2,552 | 3,063 | 2,674 | 1,419 | 2,724 | 2,504 | (**) | 1,356 | (**) | | | 2,735 | (**) |
| abr-96 | 2,384 | 2,513 | 3,609 | 2,644 | 1,526 | 2,635 | 2,482 | (**) | 1,274 | (**) | | | 2,668 | (**) |
| may-96 | 2,276 | 2,550 | 3,742 | 2,604 | 2,046 | 2,557 | 2,469 | (**) | 1,191 | (**) | | | 2,585 | (**) |
| jun-96 | 2,205 | 2,542 | 3,677 | 2,587 | 2,693 | 2,714 | 2,424 | (**) | 1,114 | (**) | 2,153 | (**) | 2,508 | (**) |
| jul-96 | 2,124 | 2,524 | 3,840 | 2,607 | 2,836 | 2,821 | 2,348 | (**) | 1,508 | (**) | 2,093 | (**) | 2,431 | (**) |
| ago-96 | 2,209 | 2,295 | 3,862 | 2,623 | 2,781 | 2,699 | 2,268 | (**) | 1,460 | (**) | 2,019 | (**) | 2,356 | (**) |

a: Corresponde al promedio de las paridades registradas en el mes de Agosto. Fuente: Reuters Decision 2.000

b: Participación promedio de cada moneda respecto a la cartera total de bonos, durante Agosto 1996.

c: Valor de Mercado promedio de cada cartera en moneda de origen.

d: Corresponde a la composición de los retornos diarios registrados durante Agosto 1996. La fórmula genérica es: Retorno Total (%) = [Valor Cartera (t) / Valor Cartera (t - 1)] - 1

e: Corresponde a la suma de los montos diarios de ganancias (pérdidas) registradas durante Agosto 1996.

f: Promedio Ponderado de los Retornos Totales Indices JP Morgan. Para US\$ se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 93,36% y 6,64% respectivamente.

Para Yens se utilizan los índices de entre 1- 3 y 10+ años, ponderados en un 92,6% y 7,40% respectivamente. Para Marcos se utilizan los índices de entre 1- 5 y 7+ años, ponderados en un 98,95% y 1,05% respectivamente.

El Retorno Benchmark Total utiliza los siguientes ponderadores por moneda: US\$ (36%); DEM(35%); YEN(29%).

(*) : Incluye Franco Francés, Libras Esterlinas, Corona Sueca y Corona Danesa

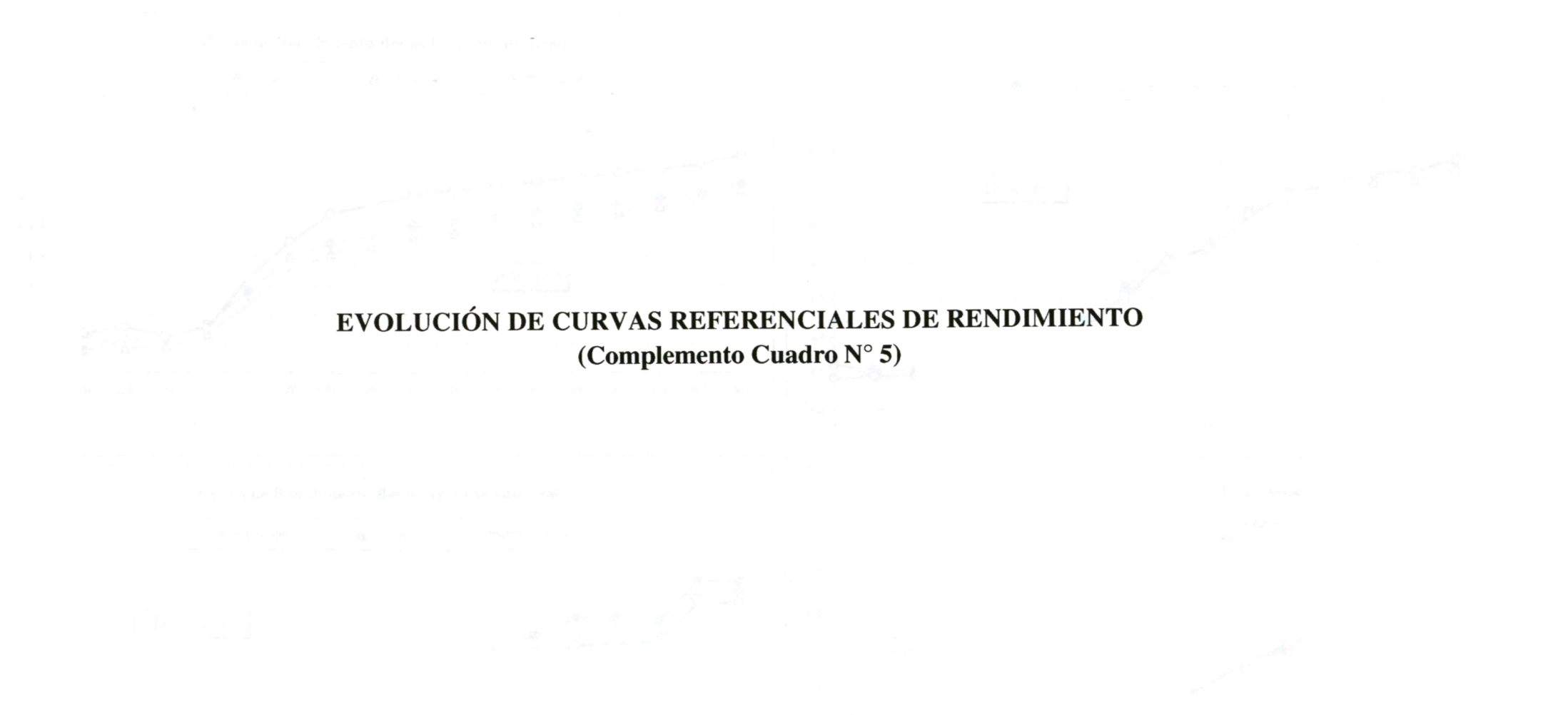
(**) : El comparador para la duración del Franco Francés, Libra Esterlina, Corona Sueca y Corona Danesa es la duración del JP Morgan para el Marco Alemán.

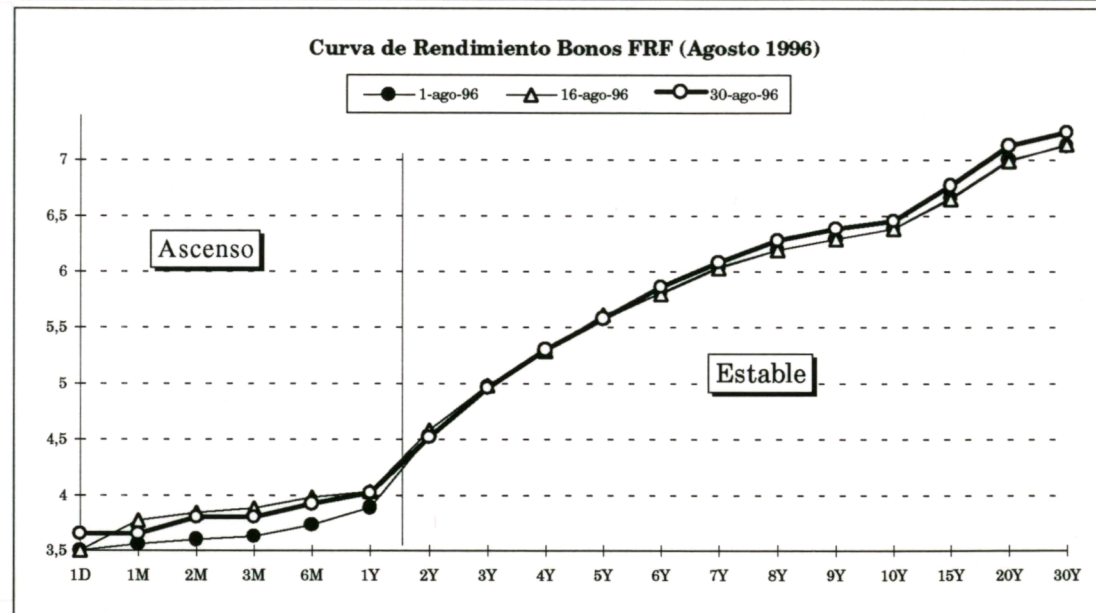
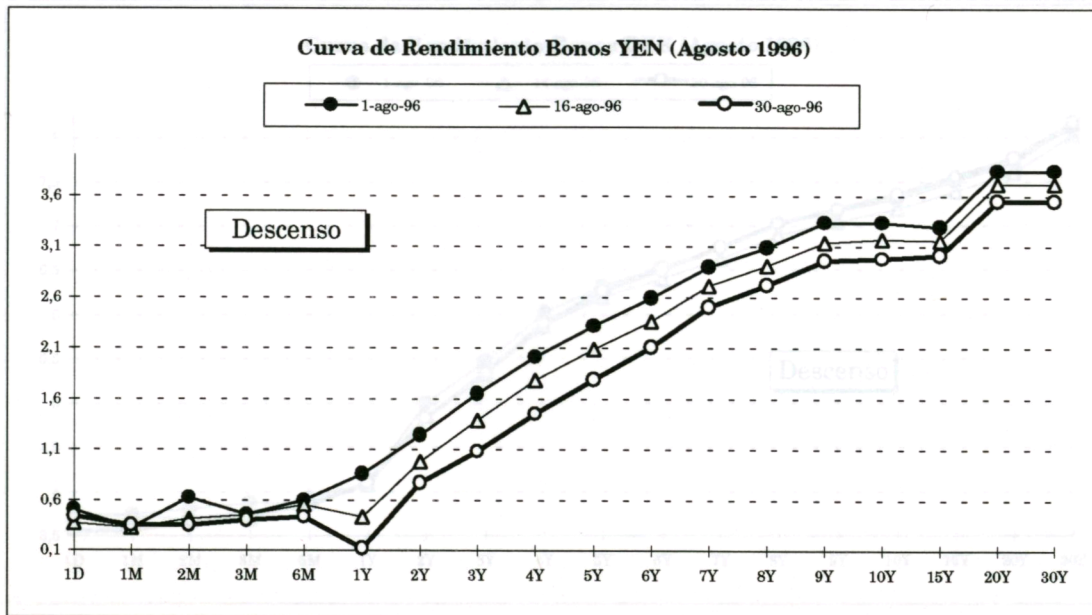
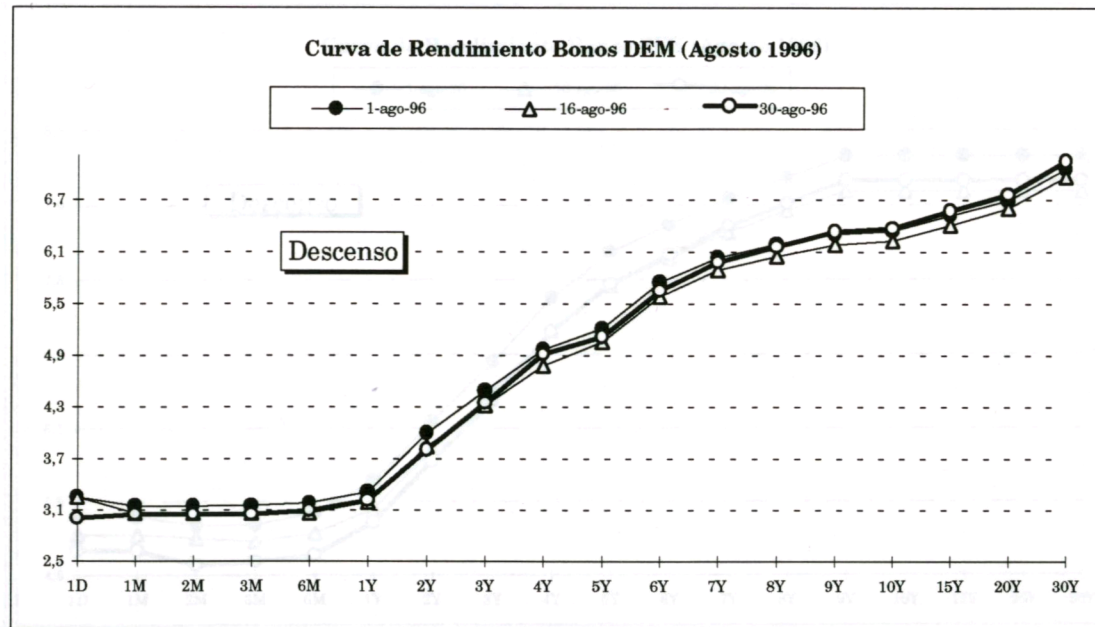
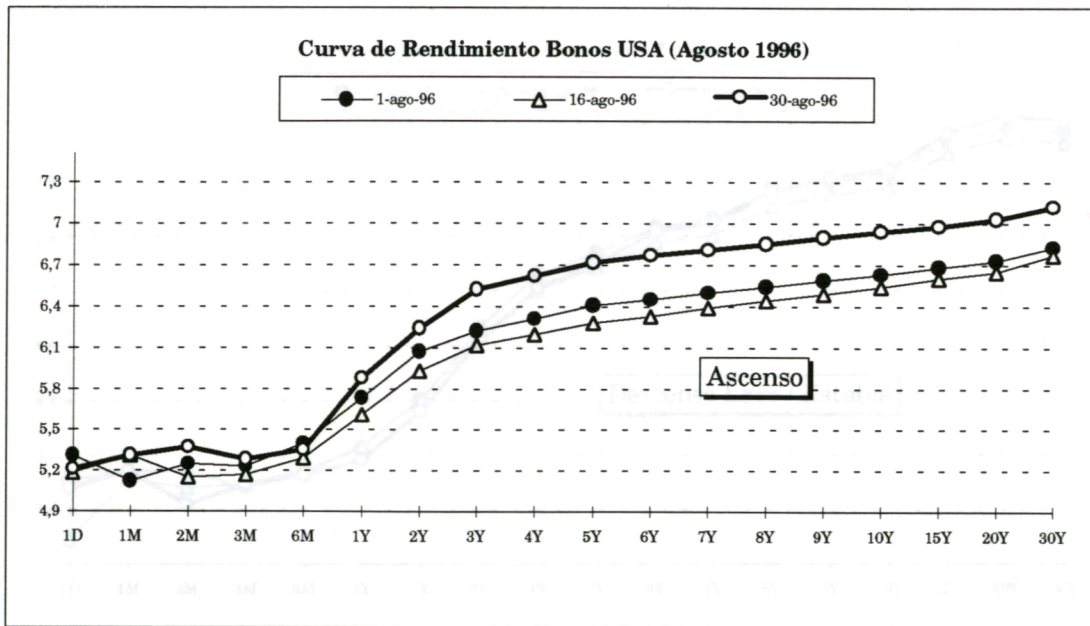
Nota: Las fuentes de precios de JP Morgan son las siguientes

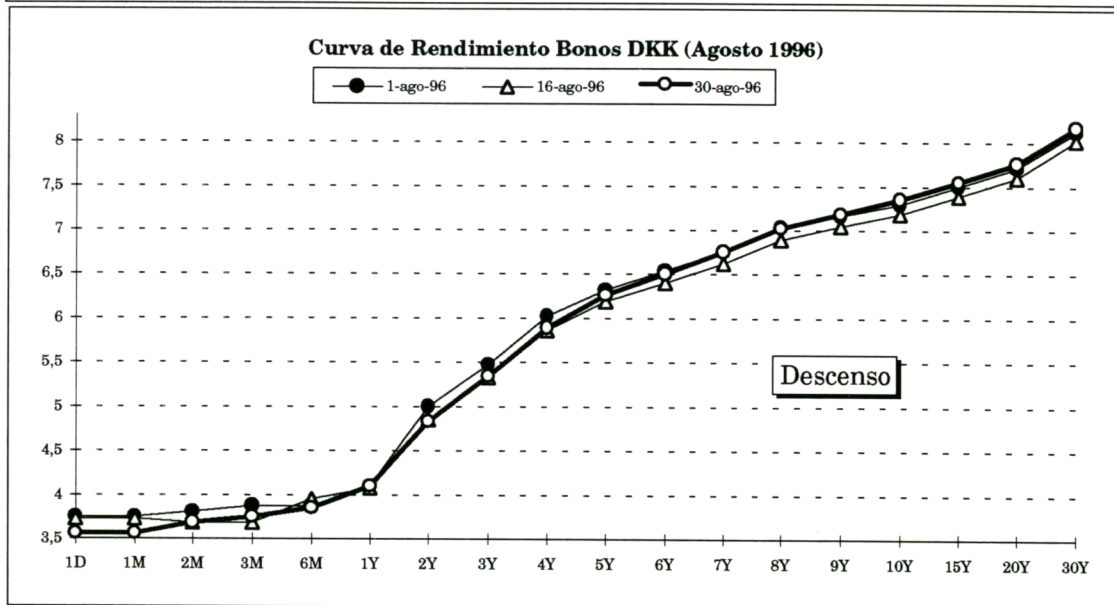
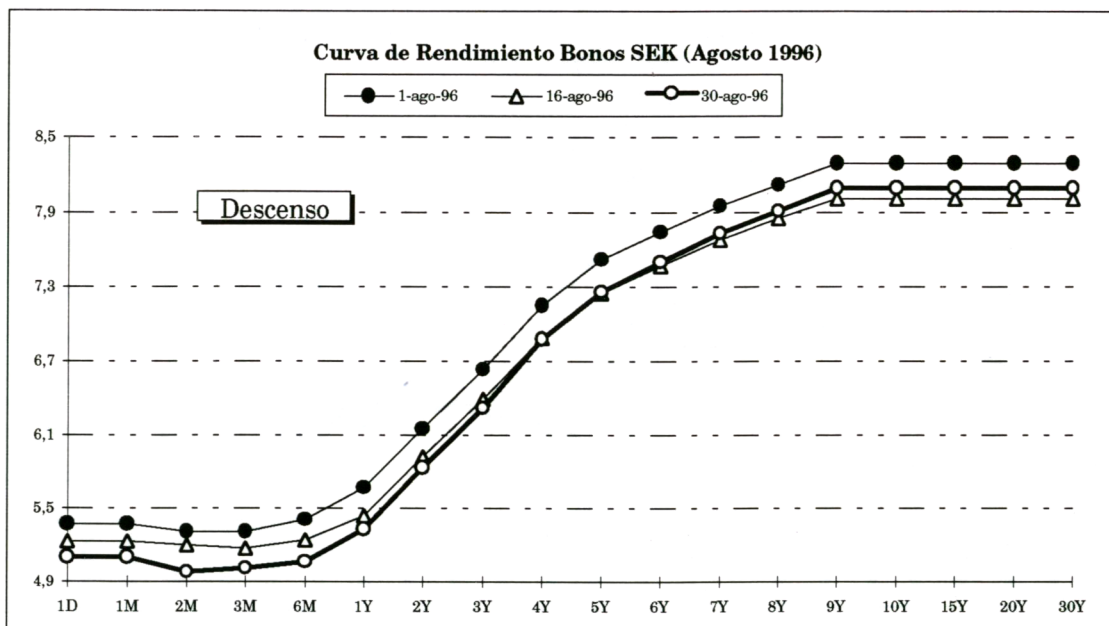
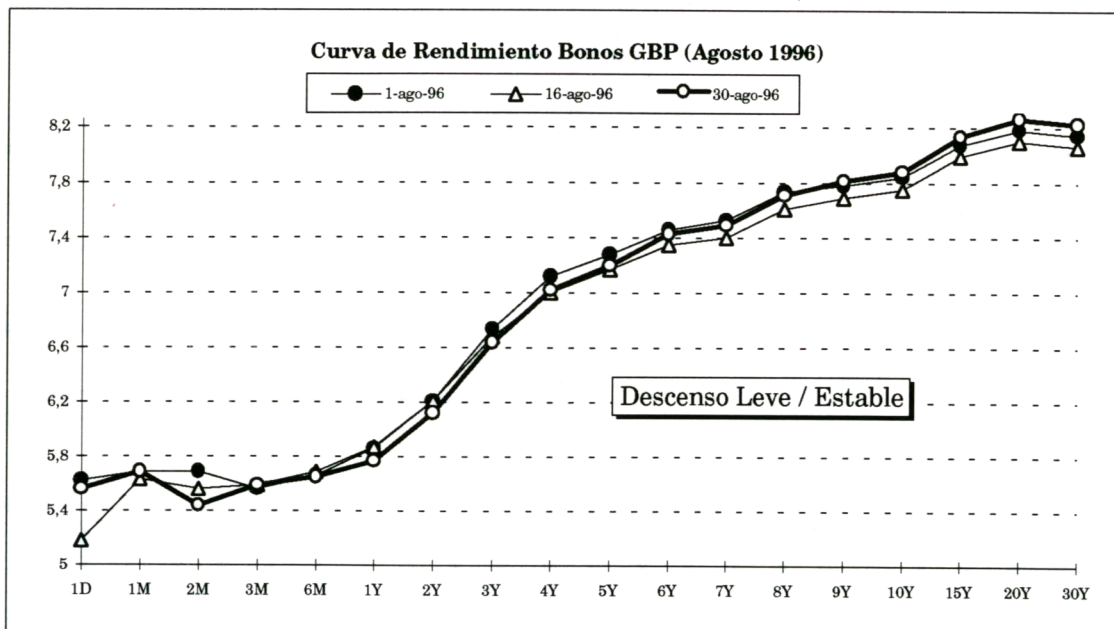
- Precios U.S. Treasury provistos por JPM New York .
- Precios Alemania provistos por JPM Frankfurt office.
- Precios Japón provistos por JPM Tokyo office.

- Precios Gran Bretaña provistos por JPM London office.
- Precios Dinamarca provistos por Den Danske Bank.
- Precios Francia provistos por JPM Paris office.

**EVOLUCIÓN DE CURVAS REFERENCIALES DE RENDIMIENTO
(Complemento Cuadro N° 5)**

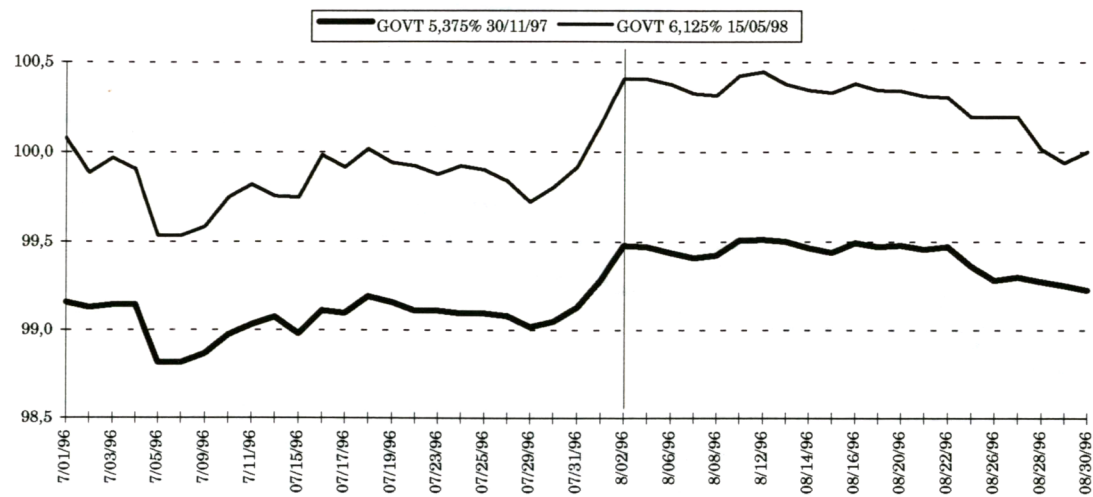




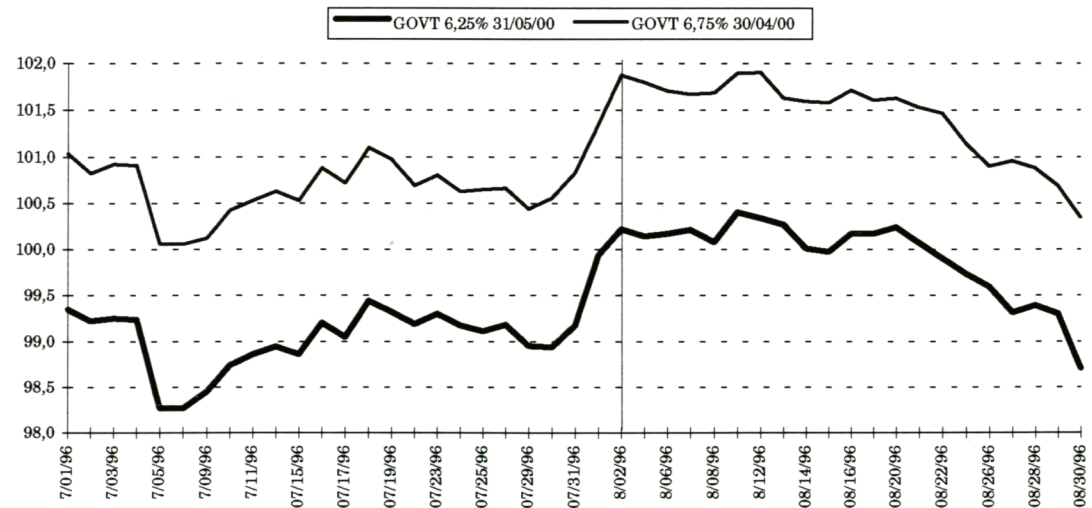


Evolución Bonos US Dollars (por tramo de madurez)

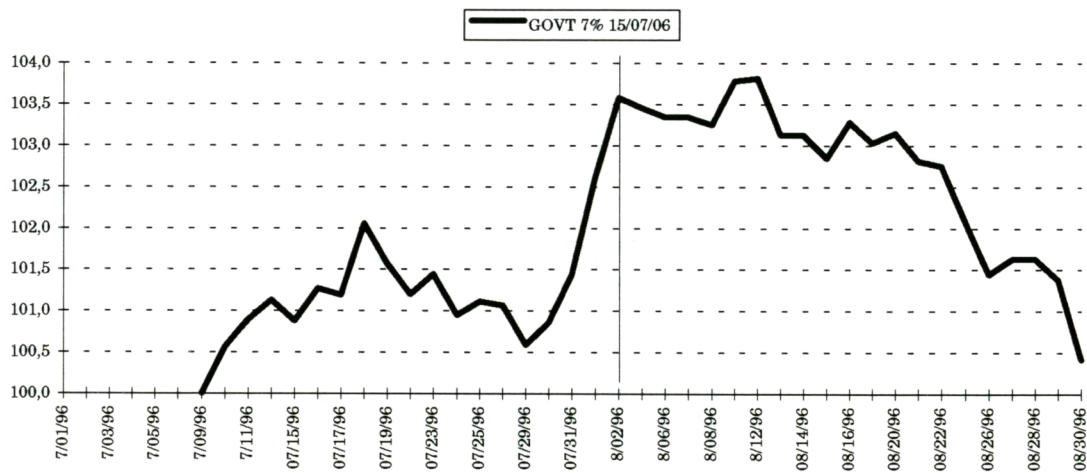
**Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 1 a 3 años
 (Julio - Agosto 1996)**



**Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 3 a 5 años
 (Julio - Agosto 1996)**

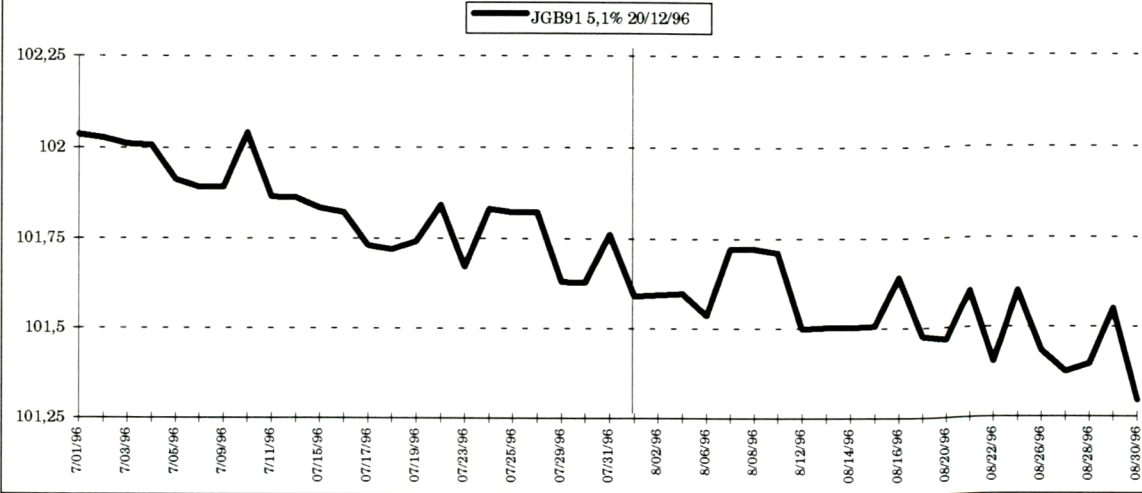


**Evolución Precios Bonos en US\$ BCCH - Madurez: 7 a 10 años
 (Julio - Agosto 1996)**

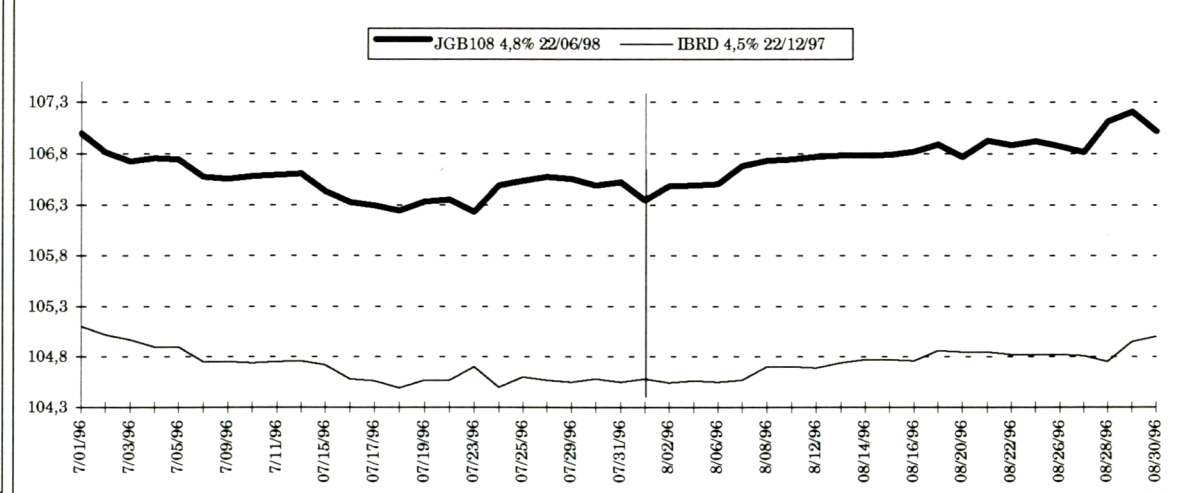


Evolución Precios Bonos YEN (por tramos de madurez)

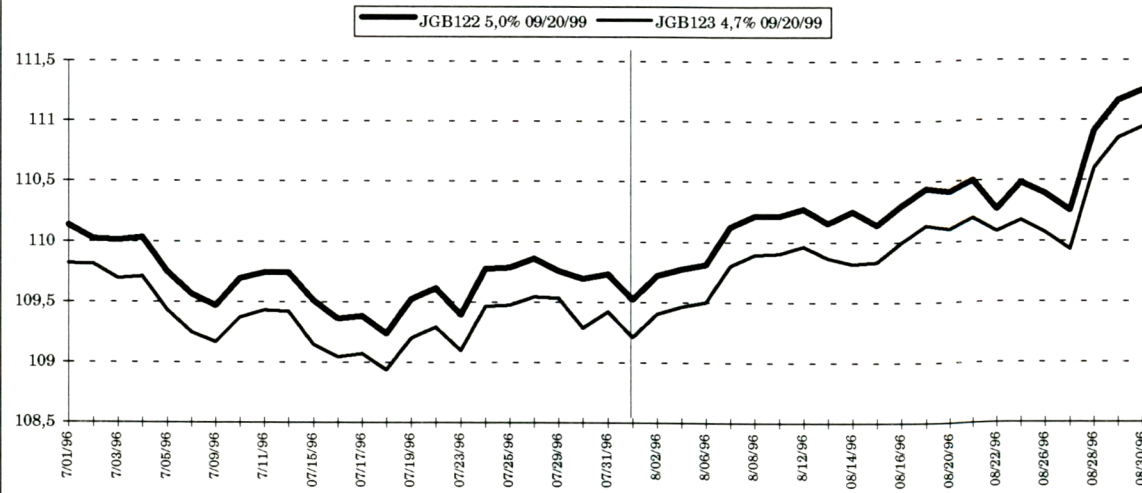
***Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: menor a 1 Año
(Julio - Agosto 1996)***



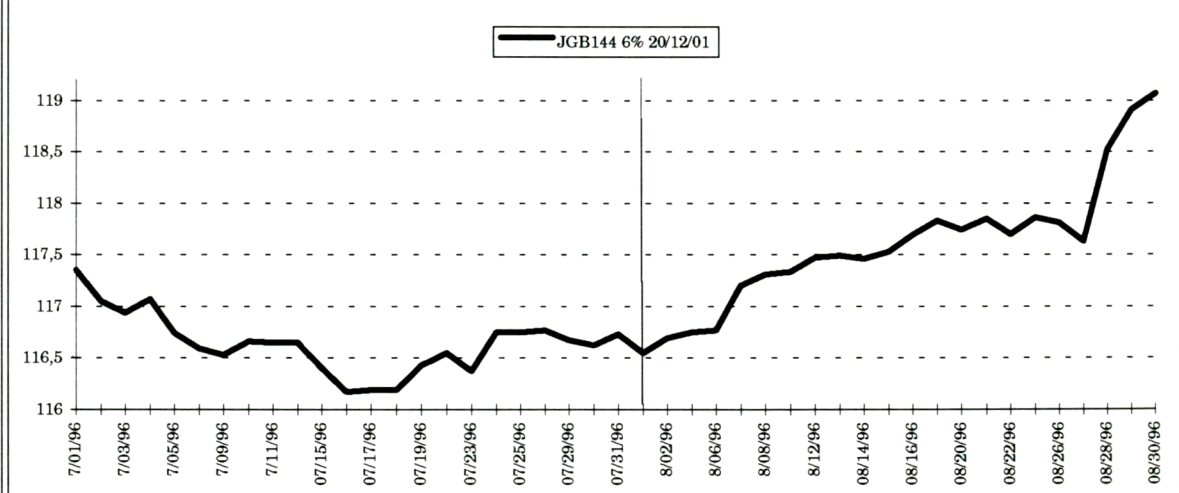
***Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 1 a 3 Años
(Julio - Agosto 1996)***



***Evolución Precios Bonos en Yen - Madurez: 3 a 5 Años
(Julio - Agosto 1996)***

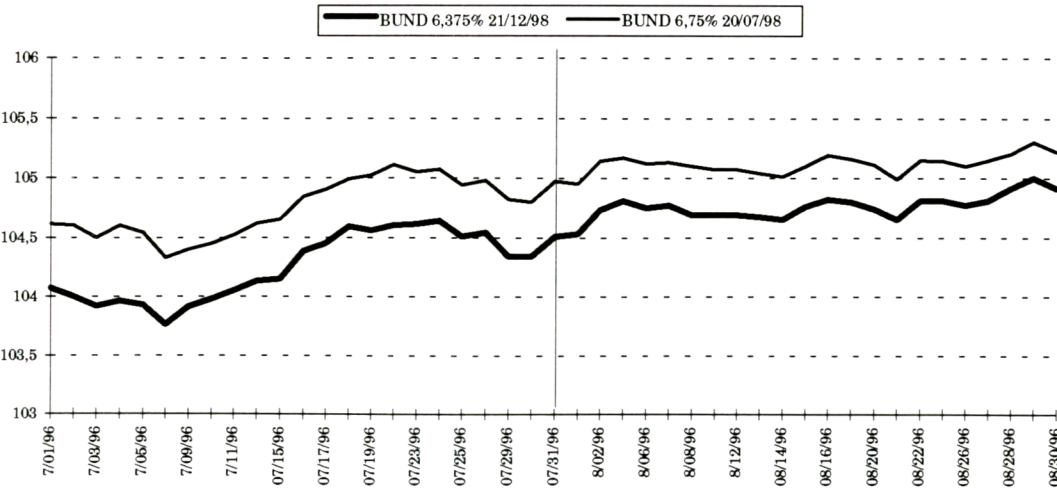


***Evolución Precios Bonos en Yens - Madurez: 5 a 7 Años
(Julio - Agosto 1996)***

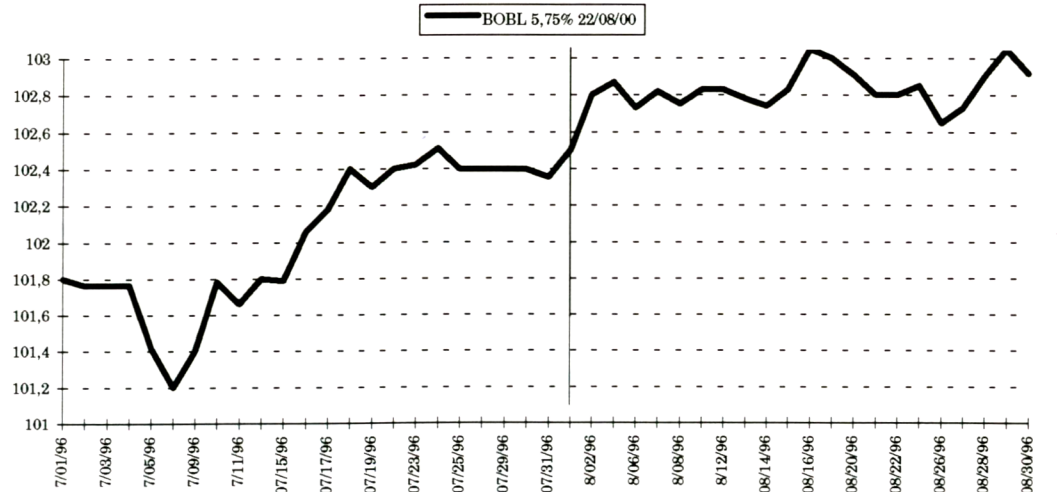


***Evolución Precios Bonos Deutsche Mark
 (por tramos de madurez)***

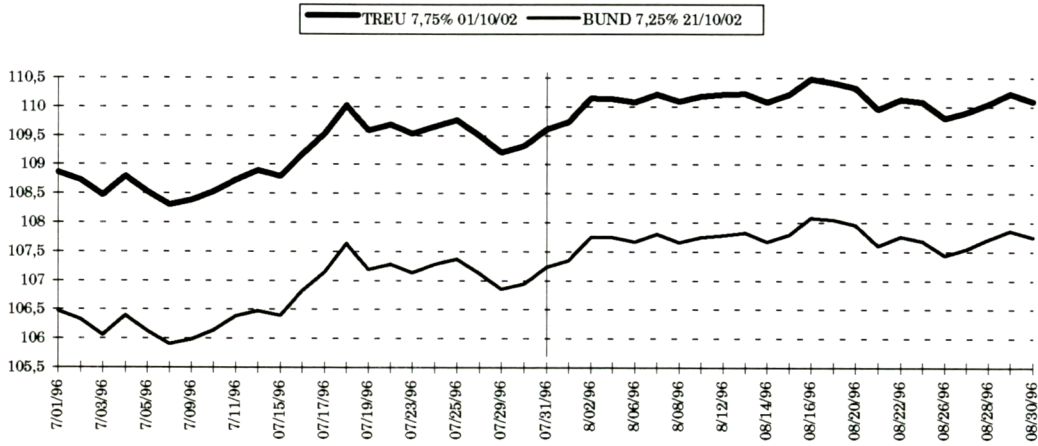
***Evolución Precio Bono en DEM - Madurez : 1 - 3 años
 (Julio - Agosto 1996)***



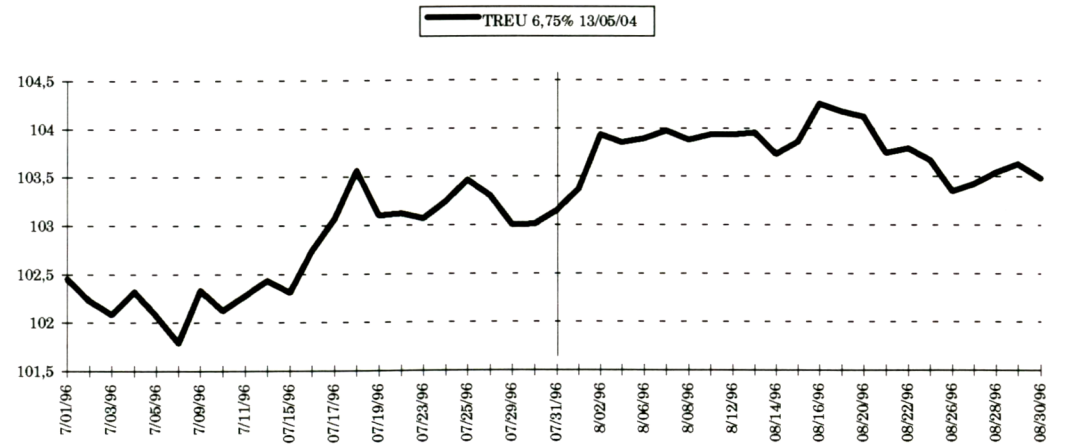
***Evolución Precio Bono DEM - Madurez: 3 a 5 años
 (Julio - Agosto 1996)***



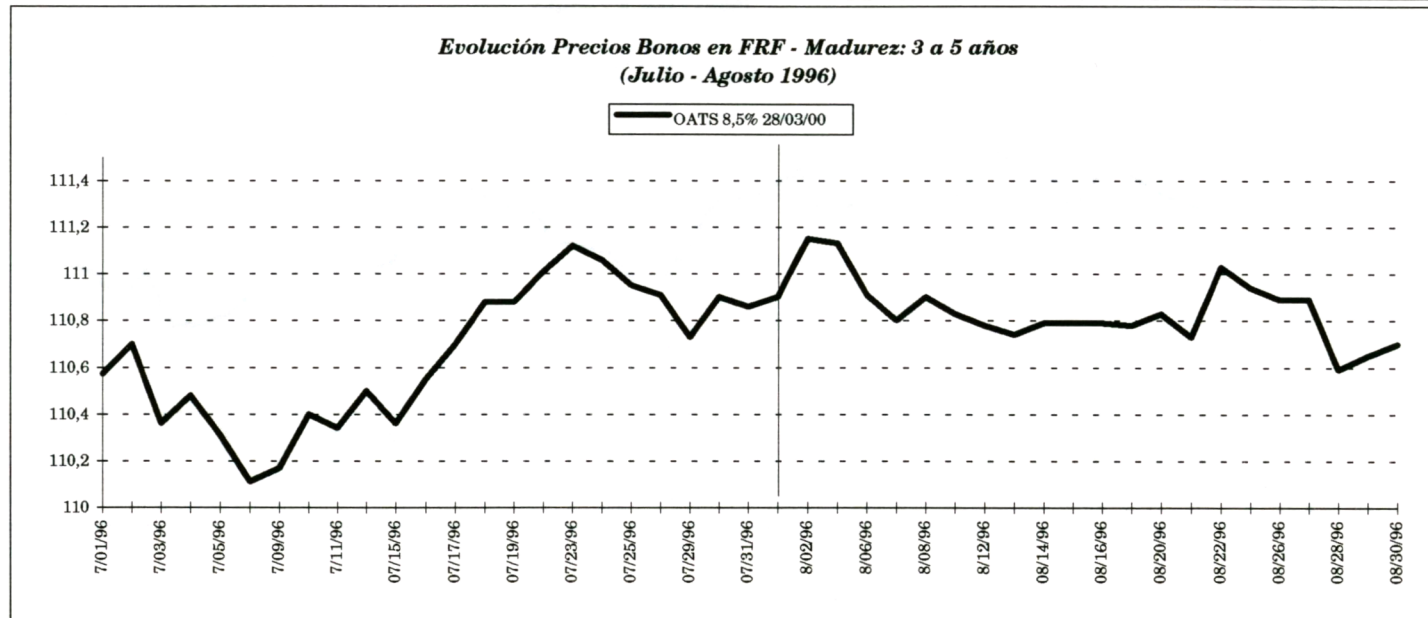
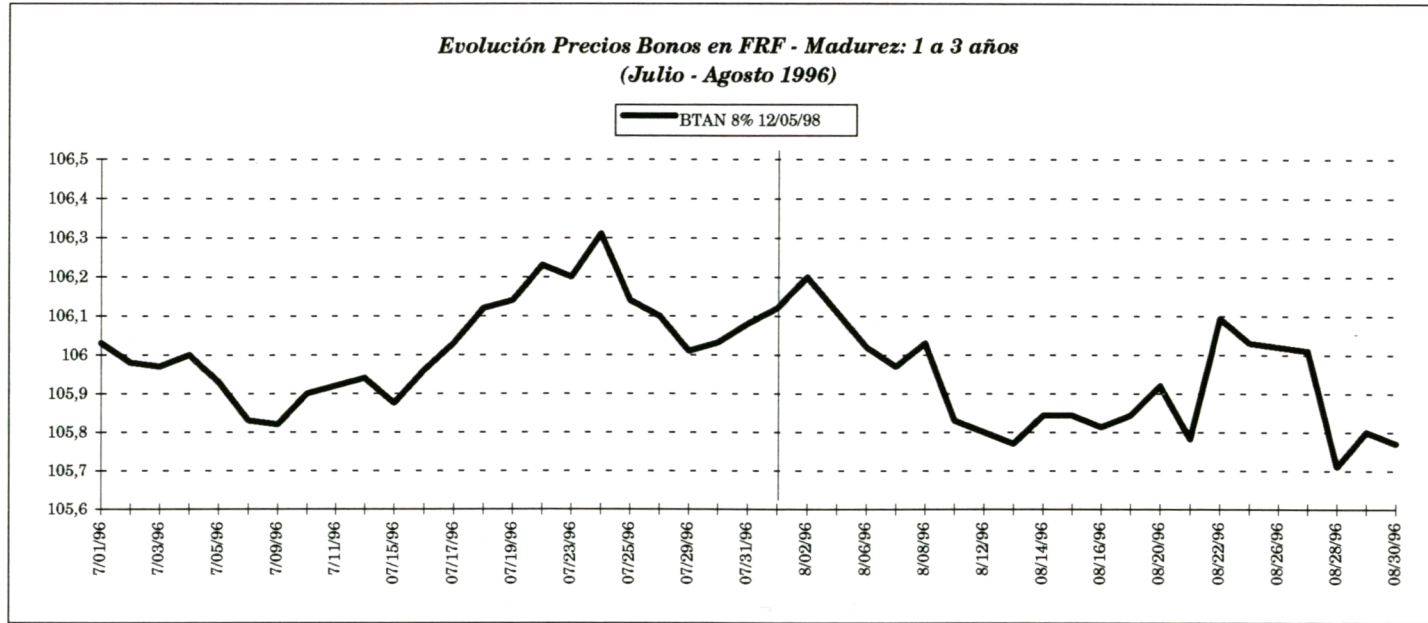
***Evolución Precio Bono DEM - Madurez: 5 a 7 años
 (Julio - Agosto 1996)***



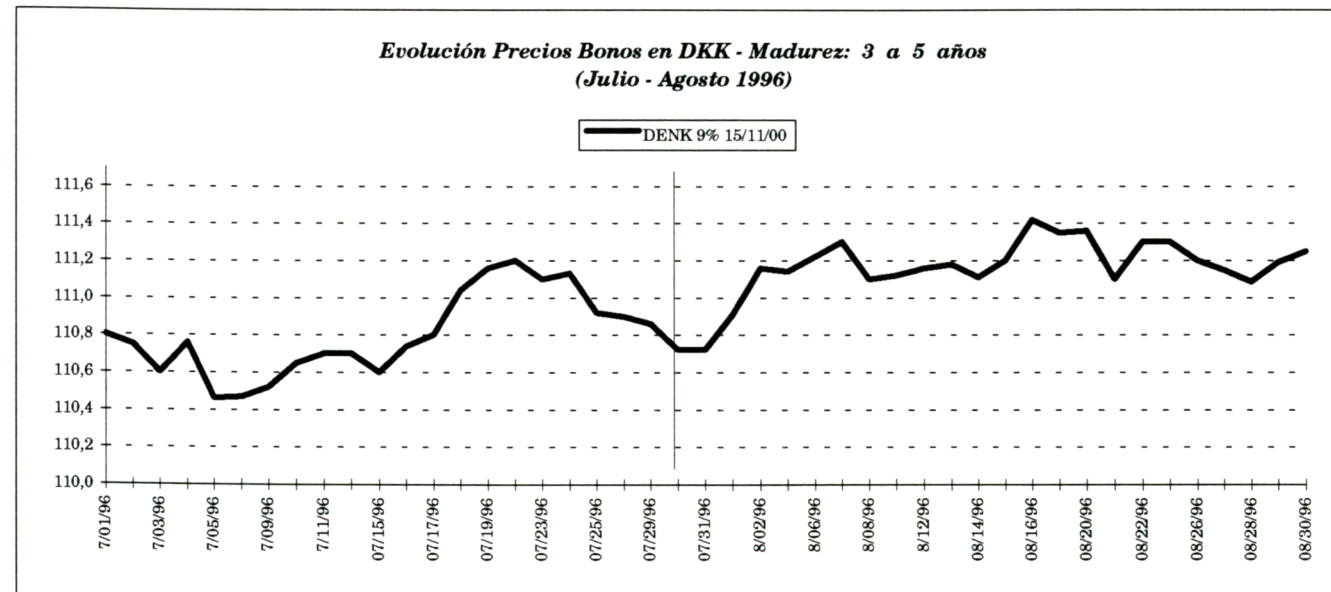
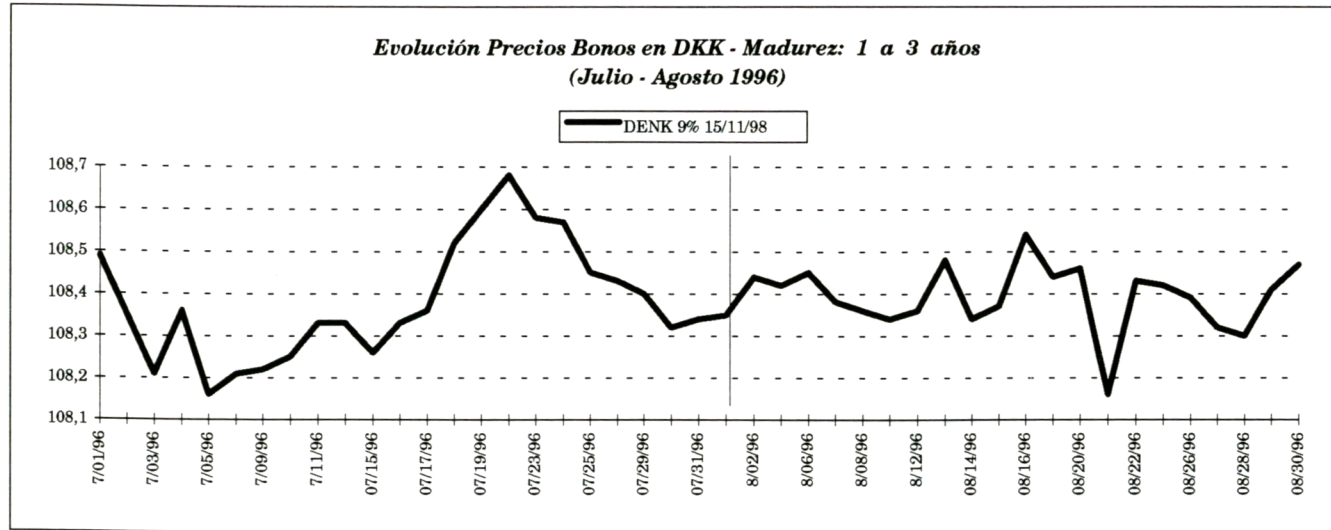
***Evolución Precio Bono DEM - Madurez: 7 a 10 años
 (Julio - Agosto 1996)***



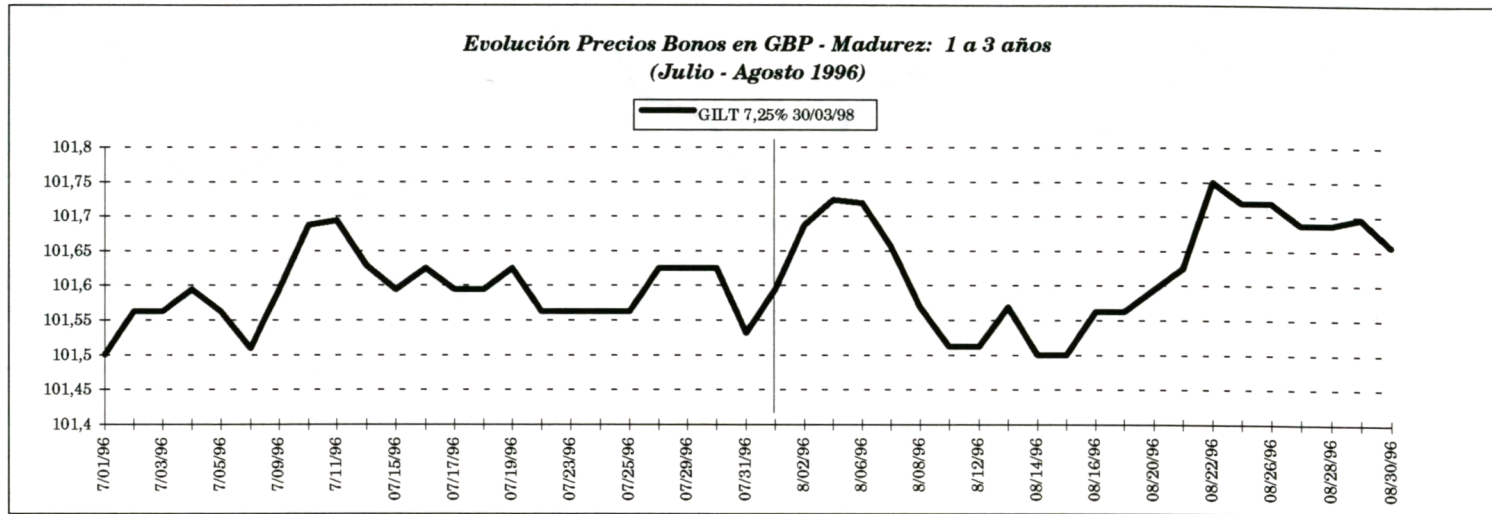
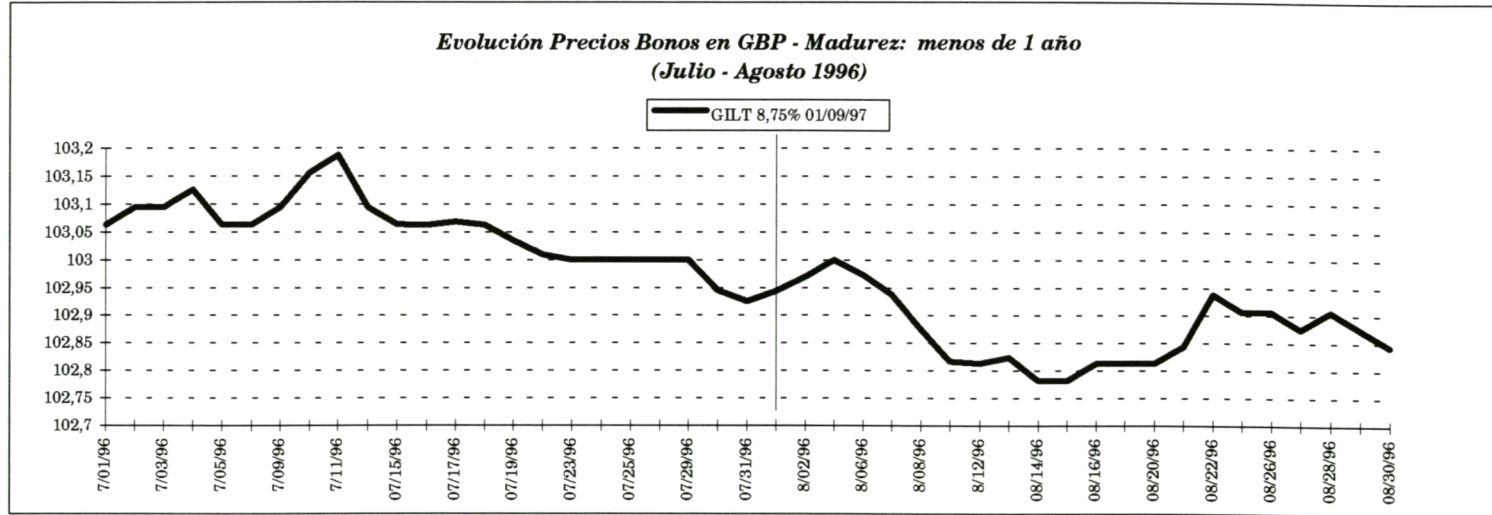
***Evolución Precios Bonos Francos Franceses
(por tramos de madurez)***

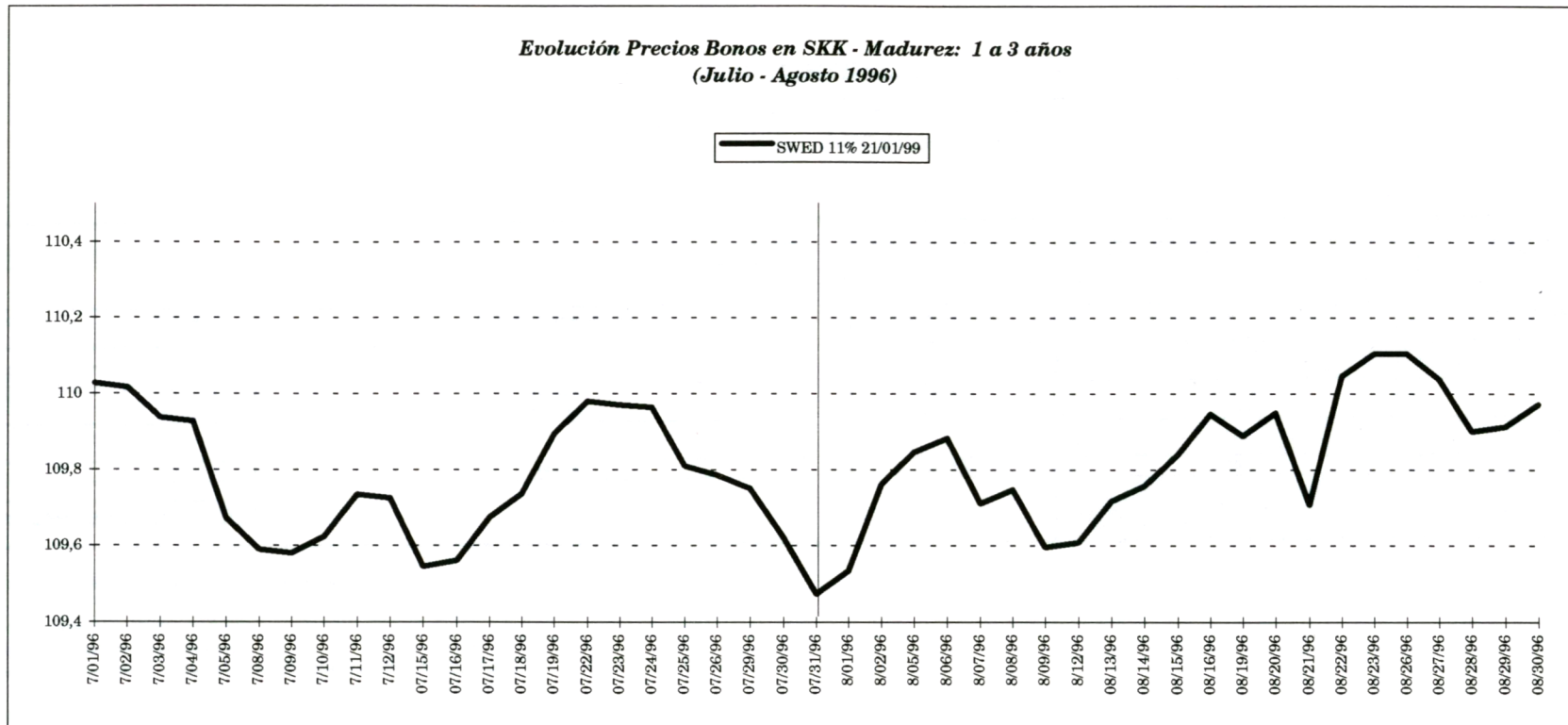


Evolución Precios Bonos Coronas Danesas (por tramos de madurez)



***Evolución Precios Bonos Libras Esterlinas
(por tramos de madurez)***





Gerencia División Internacional.
 Depto. Control de Inversiones.
 LAE / 13.09.96

INGRESOS NOMINALES DE LA CAJA (*)
 RETORNO EFECTIVO VERSUS BENCHMARK
 (Agosto 1996)

| ESTRUCTURA PROMEDIO CAJA | | INGRESOS NETOS NOMINALES DEL PERIODO (US\$) (a) | RETORNO NOMINAL | TASA REFERENCIAL ANUALIZADA | PERFORMANCE ANUALIZADO | RETORNO INCREMENTAL |
|---|-------------|---|-------------------------|-----------------------------------|--|---------------------|
| ITEM \ CONCEPTO: | PORCENTAJE | INTERESES GANADOS (b) | TASA ANUALIZADA (%) (1) | TASAS BENCHMARK OVERNIGHT (c) (2) | RETORNO NOMINAL / TASA REFERENCIAL = (1)/(2) | (1) - (2) |
| SUBCARTERAS | | | | | | |
| OVERNIGHTS, WEEKENDS | 59,642% | 810.985 | 5,280% | 5,093% | 1,037 | 0,187 |
| REVERSE REPOS | 40,358% | 432.163 | 5,169% | 5,093% | 1,015 | 0,075 |
| TOTAL | 100,00 % | 1.243.148 | 5,235% | 5,093% | 1,028 | 0,142 |
| Prom. Activos en Divisas en CAJA US\$ (a) | 298.329.516 | | | | | |

(*) Todos los activos de la caja están denominados en dólares norteamericanos

(a) Fuente: Saldos de los registros contables del BCCH.

(b) Intereses devengados contablemente en el período.

(c) Promedio simple de tasa overnight en dólares. Fuente: REUTERS COMPOSITE AMERICA.

(1) Tasa de retorno promedio ponderado

ANEXO N° 1

SPREAD LIBID SEPTIEMBRE 1995 - AGOSTO 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

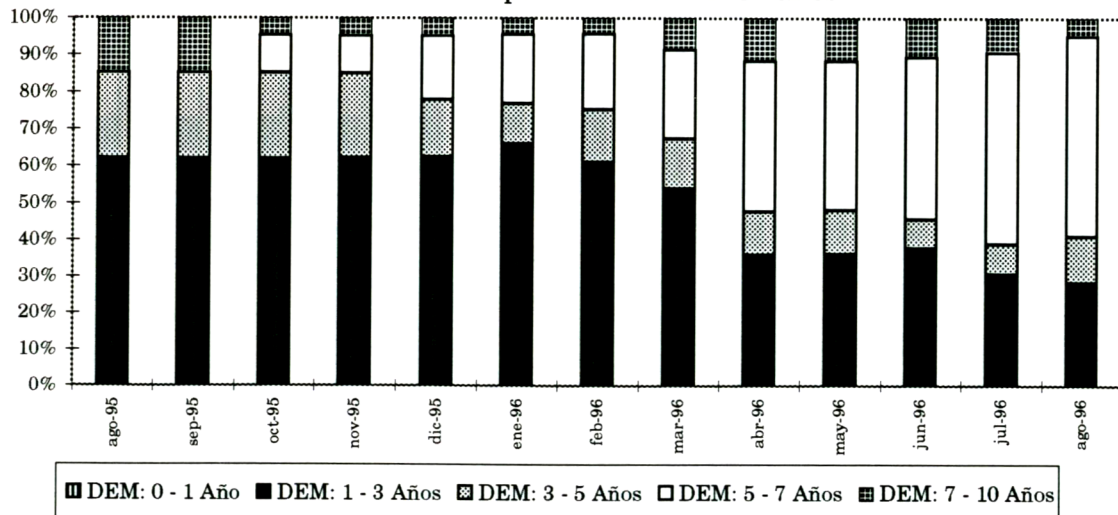
| | MES | US\$ | LE | DM | FS | FF | YEN |
|------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 360 - 180 | Septiembre 95 | -0,01 | 0,01 | 0,02 | 0,09 | -0,07 | 0,04 |
| | Octubre 95 | -0,02 | 0,07 | 0,09 | 0,15 | -0,32 | -0,03 |
| | Noviembre 95 | -0,07 | -0,01 | 0,05 | 0,11 | -0,07 | -0,05 |
| | Diciembre 95 | -0,11 | -0,03 | -0,03 | -0,11 | -0,48 | -0,01 |
| | Enero 96 | -0,14 | -0,04 | -0,07 | 0,05 | -0,06 | 0,08 |
| | Febrero 96 | -0,09 | -0,39 | 0,49 | 0,24 | 0,04 | 0,17 |
| | Marzo 96 | 0,17 | -1,27 | 1,58 | 0,19 | 0,13 | 0,10 |
| | Abril 96 | 0,25 | 0,30 | 0,11 | 0,20 | 0,14 | 0,21 |
| | Mayo 96 | 0,31 | 0,27 | 0,11 | 0,19 | 0,12 | 0,23 |
| | Junio 96 | 0,39 | 0,26 | 0,16 | 0,18 | 0,19 | 0,26 |
| Julio 96 | 0,33 | 0,25 | 0,22 | 0,18 | 0,21 | 0,28 | |
| Agosto 96 | 0,23 | 0,23 | 0,17 | 0,16 | 0,13 | 0,18 | |
| 180 - 90 | Septiembre 95 | 0,01 | 0,00 | 0,01 | 0,00 | 0,00 | 0,01 |
| | Octubre 95 | -0,04 | 0,01 | -0,04 | 0,03 | -0,09 | 0,01 |
| | Noviembre 95 | -0,13 | -0,07 | -0,06 | -0,10 | 0,02 | 0,00 |
| | Diciembre 95 | -0,15 | -0,15 | -0,12 | -0,08 | -0,05 | 0,01 |
| | Enero 96 | -0,13 | -0,10 | -0,09 | -0,01 | 0,02 | 0,01 |
| | Febrero 96 | -0,11 | -0,08 | 0,00 | 0,10 | 0,05 | 0,04 |
| | Marzo 96 | 0,01 | -0,01 | -0,02 | 0,06 | 0,09 | 0,07 |
| | Abril 96 | 0,06 | 0,05 | -0,02 | 0,01 | 0,07 | 0,15 |
| | Mayo 96 | 0,11 | 0,06 | -0,04 | 0,01 | 0,07 | 0,15 |
| | Junio 96 | 0,18 | 0,04 | 0,05 | 0,01 | 0,13 | 0,14 |
| Julio 96 | 0,21 | 0,01 | 0,07 | 0,07 | 0,10 | 0,13 | |
| Agosto 96 | 0,18 | 0,04 | 0,02 | 0,09 | 0,10 | 0,08 | |
| 90 - 30 | Septiembre 95 | 0,01 | 0,11 | -0,03 | 0,00 | 0,02 | -0,07 |
| | Octubre 95 | 0,07 | 0,09 | -0,01 | 0,04 | 0,03 | 0,01 |
| | Noviembre 95 | 0,04 | -0,01 | -0,03 | -0,03 | 0,04 | 0,08 |
| | Diciembre 95 | -0,10 | -0,03 | -0,14 | -0,28 | -0,01 | 0,00 |
| | Enero 96 | -0,04 | 0,02 | -0,09 | -0,03 | 0,05 | 0,08 |
| | Febrero 96 | -0,05 | -0,05 | -0,09 | 0,08 | 0,10 | 0,15 |
| | Marzo 96 | 0,06 | 0,04 | -0,01 | -0,04 | 0,11 | -0,06 |
| | Abril 96 | 0,03 | 0,07 | -0,03 | 0,00 | 0,05 | 0,08 |
| | Mayo 96 | 0,07 | 0,10 | -0,11 | -0,04 | 0,03 | 0,12 |
| | Junio 96 | 0,10 | 0,10 | -0,01 | 0,01 | 0,15 | 0,06 |
| Julio 96 | 0,17 | 0,08 | 0,01 | 0,10 | 0,08 | 0,18 | |
| Agosto 96 | 0,11 | 0,08 | 0,00 | 0,06 | 0,15 | 0,14 | |

LIBID SEPTIEMBRE 1995 - AGOSTO 1996
 (PROMEDIOS MENSUALES)

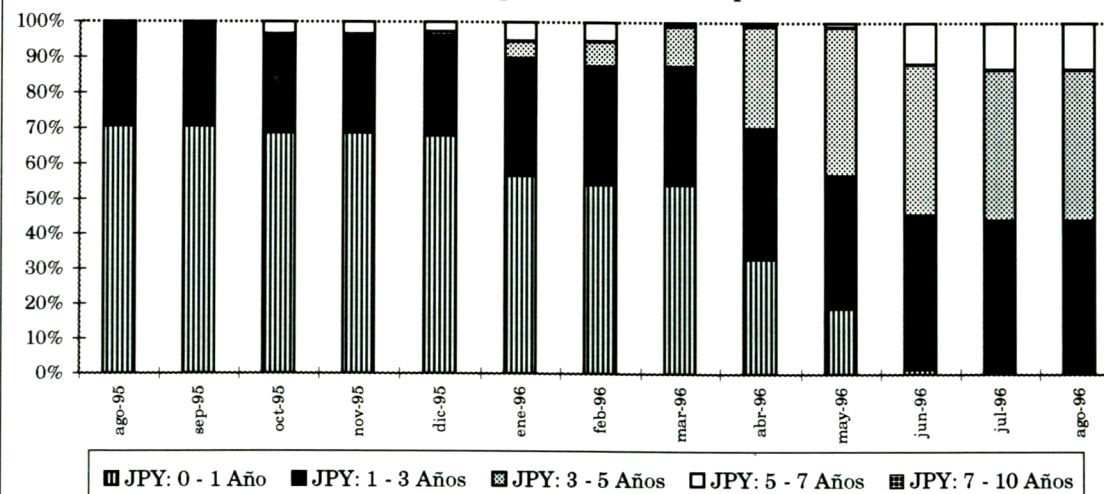
| | MES | US\$ | LE | DM | FS | FF | YEN |
|------------------|---------------|------|------|------|------|------|------|
| LIBID 90 | Septiembre 95 | 5,75 | 6,68 | 4,07 | 2,66 | 5,89 | 0,53 |
| | Octubre 95 | 5,81 | 6,69 | 3,98 | 2,15 | 6,77 | 0,46 |
| | Noviembre 95 | 5,74 | 6,60 | 3,88 | 1,99 | 5,66 | 0,50 |
| | Diciembre 95 | 5,64 | 6,43 | 3,81 | 2,08 | 5,84 | 0,43 |
| | Enero 96 | 5,43 | 6,33 | 3,51 | 1,66 | 4,63 | 0,49 |
| | Febrero 96 | 5,16 | 6,12 | 3,22 | 1,61 | 4,33 | 0,57 |
| | Marzo 96 | 5,25 | 6,02 | 3,26 | 1,65 | 4,16 | 0,58 |
| | Abril 96 | 5,36 | 5,97 | 3,19 | 1,70 | 3,89 | 0,54 |
| | Mayo 96 | 5,37 | 5,99 | 3,19 | 2,00 | 3,78 | 0,55 |
| | Junio 96 | 5,44 | 5,82 | 3,29 | 2,56 | 3,85 | 0,48 |
| Julio 96 | 5,50 | 5,71 | 3,25 | 2,55 | 3,72 | 0,61 | |
| Agosto 96 | 5,40 | 5,71 | 3,17 | 2,24 | 3,83 | 0,54 | |
| LIBID 180 | Septiembre 95 | 5,75 | 6,68 | 4,08 | 2,66 | 5,89 | 0,53 |
| | Octubre 95 | 5,77 | 6,70 | 3,94 | 2,18 | 6,68 | 0,47 |
| | Noviembre 95 | 5,61 | 6,54 | 3,82 | 1,90 | 5,68 | 0,50 |
| | Diciembre 95 | 5,49 | 6,28 | 3,69 | 1,99 | 5,80 | 0,45 |
| | Enero 96 | 5,30 | 6,23 | 3,42 | 1,64 | 4,66 | 0,50 |
| | Febrero 96 | 5,05 | 6,03 | 3,21 | 1,71 | 4,38 | 0,61 |
| | Marzo 96 | 5,27 | 6,01 | 3,24 | 1,70 | 4,25 | 0,65 |
| | Abril 96 | 5,42 | 6,02 | 3,17 | 1,71 | 3,96 | 0,70 |
| | Mayo 96 | 5,48 | 6,06 | 3,15 | 2,01 | 3,85 | 0,70 |
| | Junio 96 | 5,62 | 5,87 | 3,34 | 2,57 | 3,98 | 0,62 |
| Julio 96 | 5,71 | 5,71 | 3,32 | 2,62 | 3,82 | 0,74 | |
| Agosto 96 | 5,58 | 5,74 | 3,19 | 2,33 | 3,94 | 0,62 | |
| LIBID 360 | Septiembre 95 | 5,75 | 6,69 | 4,10 | 2,75 | 5,82 | 0,57 |
| | Octubre 95 | 5,75 | 6,77 | 4,03 | 2,33 | 6,37 | 0,44 |
| | Noviembre 95 | 5,55 | 6,52 | 3,88 | 2,01 | 5,61 | 0,46 |
| | Diciembre 95 | 5,37 | 6,24 | 3,66 | 1,88 | 5,32 | 0,43 |
| | Enero 96 | 5,16 | 6,19 | 3,35 | 1,69 | 4,59 | 0,59 |
| | Febrero 96 | 4,96 | 5,65 | 3,70 | 1,94 | 4,42 | 0,78 |
| | Marzo 96 | 5,44 | 4,74 | 4,83 | 1,90 | 4,38 | 0,76 |
| | Abril 96 | 5,67 | 6,32 | 3,28 | 1,91 | 4,10 | 0,91 |
| | Mayo 96 | 5,79 | 6,32 | 3,27 | 2,20 | 3,97 | 0,93 |
| | Junio 96 | 6,02 | 6,12 | 3,50 | 2,75 | 4,16 | 0,88 |
| Julio 96 | 6,05 | 5,96 | 3,54 | 2,80 | 4,03 | 1,02 | |
| Agosto 96 | 5,81 | 5,97 | 3,36 | 2,49 | 4,07 | 0,81 | |

FUENTE: Reuters y Bloomberg.

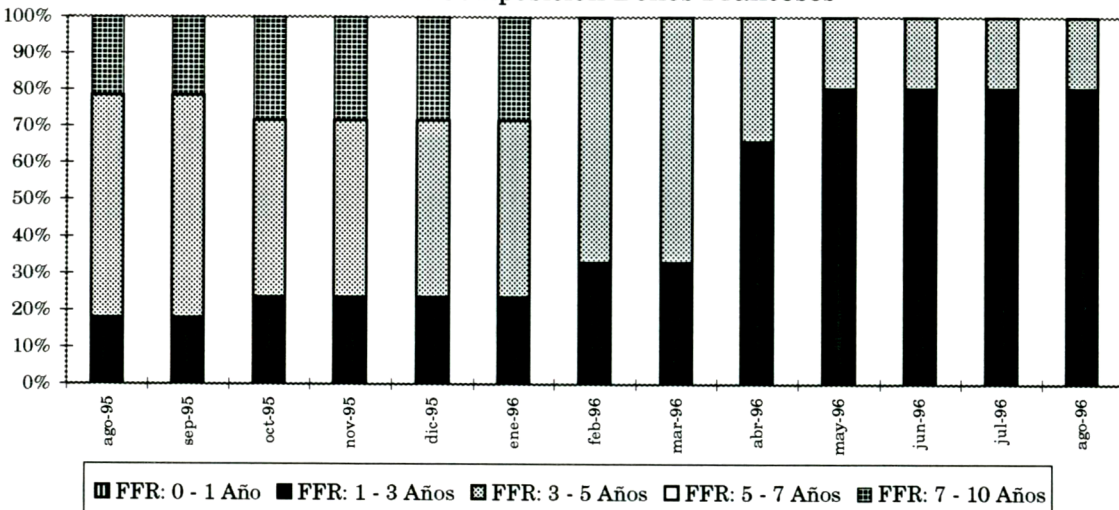
Evolución Composición Bonos Alemanes



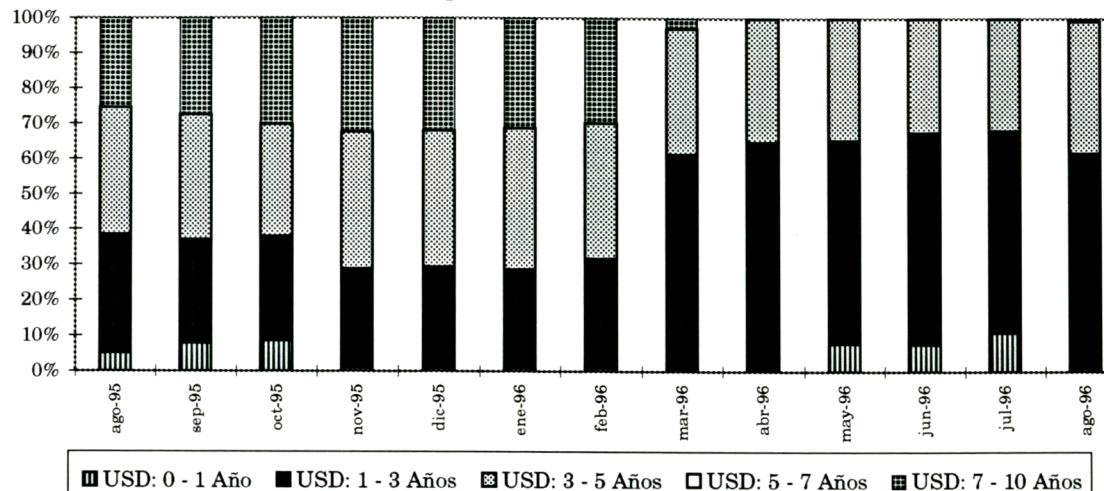
Evolución Composición Bonos Japanese



Evolución Composición Bonos Franceses

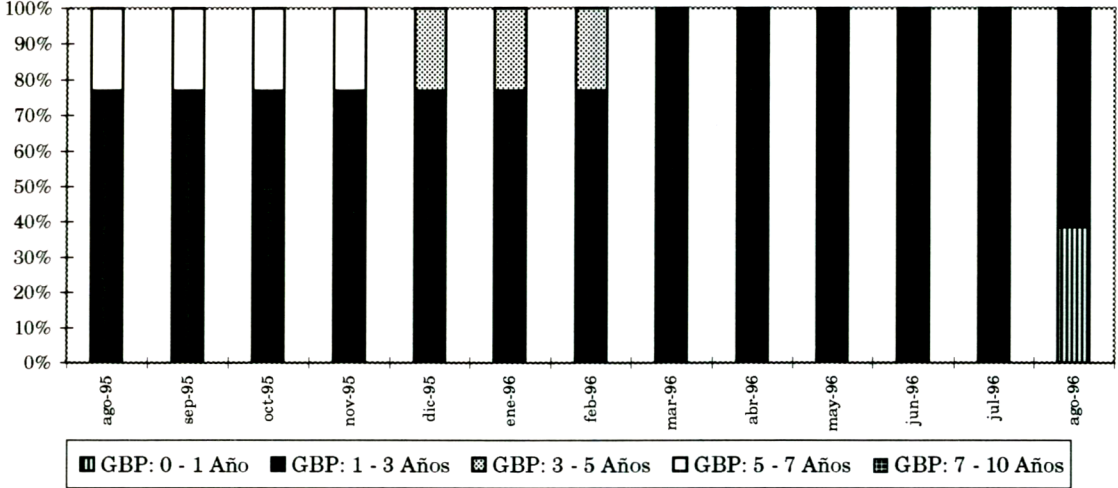


Evolución Composición Bonos Norte Americanos

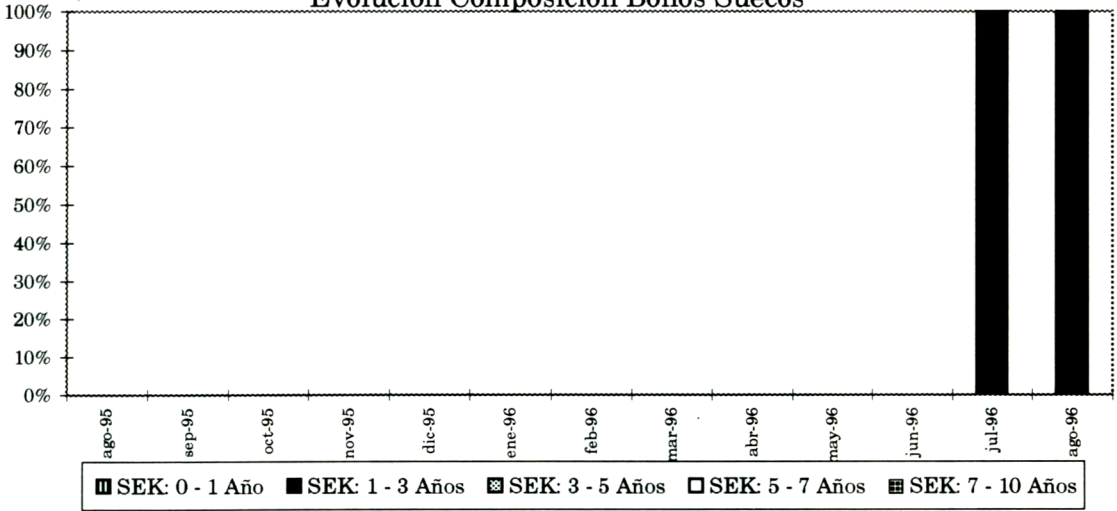


**Evolución Composición Portafolio de Bonos por Tramo de Madurez
 (Años 1995 - 1996)**

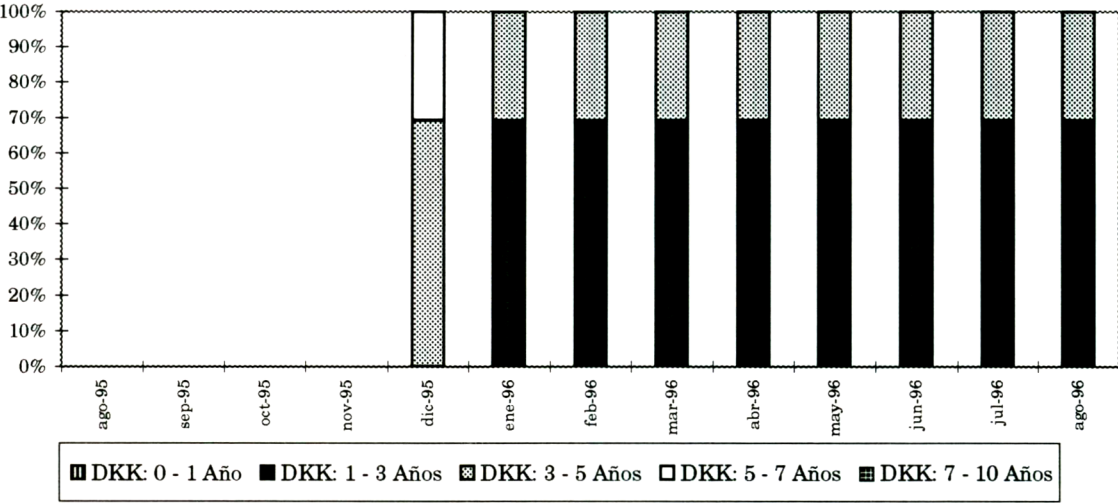
Evolución Composición Bonos Inglesés



Evolución Composición Bonos Suecos



Evolución Composición Bonos Danésés



Duración Modificada del Portafolio

Septiembre 1995 a Agosto 1996

| Meses | | | | |
|---------------|-------------|------|-------------|-------|
| Mes | Corto Plazo | | Largo Plazo | Total |
| Septiembre 95 | Total | 2,34 | 32,25 | 10,05 |
| | US\$ | 1,99 | 44,51 | 11,40 |
| Octubre 95 | Total | 2,31 | 31,02 | 9,84 |
| | US\$ | 2,19 | 43,72 | 11,16 |
| Noviembre 95 | Total | 2,25 | 32,28 | 9,87 |
| | US\$ | 2,20 | 49,02 | 11,16 |
| Diciembre 95 | Total | 2,47 | 33,73 | 9,99 |
| | US\$ | 2,30 | 47,86 | 10,63 |
| Enero 96 | Total | 2,37 | 34,92 | 10,68 |
| | US\$ | 2,39 | 47,16 | 11,61 |
| Febrero 96 | Total | 2,31 | 34,04 | 10,58 |
| | US\$ | 2,64 | 45,88 | 12,07 |
| Marzo 96 | Total | 2,18 | 28,92 | 9,14 |
| | US\$ | 2,13 | 30,18 | 8,41 |
| Abril 96 | Total | 2,43 | 30,04 | 9,51 |
| | US\$ | 2,36 | 25,78 | 7,82 |
| Mayo 96 | Total | 2,44 | 31,00 | 9,67 |
| | US\$ | 2,41 | 26,89 | 8,05 |
| Junio 96 | Total | 2,52 | 31,83 | 9,68 |
| | US\$ | 2,33 | 25,41 | 7,81 |
| Julio 96 | Total | 2,45 | 32,22 | 9,49 |
| | US\$ | 2,08 | 24,52 | 7,27 |
| Agosto 96 | Total | 2,51 | 32,98 | 9,55 |
| | US\$ | 2,36 | 26,76 | 7,96 |

Nota : Duración calculada a fines de cada mes.